

# INTRODUZIONE

PER



BENI STABILI GESTIONI S.P.A. S.G.R.  
VIA PIEMONTE, 38  
00187 ROMA

**FONDO IRS**

**“INVESTMENT REAL SECURITY”**

**AGGIORNAMENTO VALORI  
31 DICEMBRE 2012**

31 Dicembre 2012

Privato e Confidenziale

					
10 ANDRIA CONTRADA BARBA D'ANGELO	11 BOLOGNA VIA DELLA LIBERAZIONE	12 CINISELLO BALSAMO VIALE FULVIO TESTI	13 MILANO VIA BROLETTO	14 BARI RUTIGLIANO	15 TORINO VIA MAROCCHETTI

---

**SOMMARIO**

1	Introduzione	1
2	Documentazione Esaminata	1
3	Data della Valutazione	2
4	Indipendenza del valutatore ed esclusione di conflitto di interessi	2
5	Scopo della Valutazione	2
6	Base del Valore	2
7	Titolo di Proprietà	2
8	Limiti della presente valutazione	3
9	<b>Caratteristiche del Portafoglio IRS</b>	<b>4</b>
	9.1 Distribuzione Geografica	4
10	<b>Superficie Lorda Portafoglio IRS</b>	<b>5</b>
11	Metodo di Valutazione adottato	6
12	Valore di Mercato Portafoglio IRS al 31 Dicembre 2012	6
13	Confidenzialità e Raccomandazioni	7
<hr/>		
	<b>Appendice 1. TERMINI, CONDIZIONI E ASSUNZIONI GENERALI</b>	<b>8</b>

Privato e Confidenziale

Dicembre 2012

## 1 Introduzione

DTZ Italia S.p.A. ha ricevuto da Beni Stabili Gestioni S.p.A. S.G.R. (il Cliente), l'incarico di effettuare la valutazione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare "Investment Real Security" (d'ora in poi IRS), aggiornata al 31 Dicembre 2012.

DTZ Italia S.p.A., per lo svolgimento dell'incarico affidato, ha utilizzato personale interno qualificato per il compito. Per adempiere al mandato, oltre ad informazioni in proprio possesso o disponibili presso fonti accreditate di settore, sono stati utilizzati dati e documenti forniti dal Cliente.

Il Portafoglio IRS è costituito da 6 proprietà ubicate ad Andria, Bologna, Cinisello Balsamo, Milano, Bari e Torino, come schematicamente riportato di seguito:

10	<b>ANDRIA</b>	CONTRADA BARBA D'ANGELO	CENTRO COMMERCIALE
11	<b>BOLOGNA</b>	VIA DELLA LIBERAZIONE	CENTRO COMMERCIALE
12	<b>CINISELLO BALSAMO</b>	VIALE FULVIO TESTI	UFFICIO
13	<b>MILANO</b>	VIA BROLETTO	UFFICIO E COMMERCIALE
14	<b>BARI</b>	RUTIGLIANO	LOGISTICO
15	<b>TORINO</b>	VIA MAROCCHETTI	UFFICIO

*Portafoglio IRS – al 31 Dicembre 2012*

DTZ Italia S.p.A., per lo svolgimento dell'incarico affidato, ha utilizzato personale interno qualificato per il compito. A tal proposito si comunica che il soggetto responsabile del processo di valutazione è l'architetto Enrico Rocca, Esperto Indipendente avente i requisiti di cui al D.M. 228/1999 e che sono intervenuti concretamente nelle valutazioni del Portafoglio IRS i seguenti soggetti:

- Dott. Amos Sormani - Director – Advisory & Valuation Department;
- Arch. Maria Pia Forgiione – Associate Director - Advisory & Valuation Department.

## 2 Documentazione Esaminata

Per adempiere al mandato, oltre ad informazioni in proprio possesso o disponibili presso fonti accreditate di settore, sono stati utilizzati dati e documenti forniti dal Cliente, di seguito brevemente elencati:

- Planimetrie e tavole Catastali, (Tavole Tecniche);
- Schede e Dati Catastali;
- Contratti di locazione;
- *Rent roll* aggiornato al 31.12.2012 con dettaglio di eventuali rinnovi e/o disdette;
- Documentazione Tecnica disponibile (Certificazioni, Manutenzioni impianti..ecc.);
- Inquadramento urbanistico;
- Calcolo IMU;
- Assicurazioni globali fabbricati;
- Eventuali Capex previsti per gli Immobili appartenenti al Fondo.

*Nel caso in cui qualsiasi di tali informazioni si verificasse inesatta o non aggiornata alla data di valutazione, i risultati della valutazione potrebbero subire variazioni e andrebbero dunque adeguatamente riesaminati.*

### **3 Data della Valutazione**

*La valutazione si riferisce al giorno 31 Dicembre 2012.*

### **4 Indipendenza del valutatore ed esclusione di conflitto di interessi**

Si conferma che la valutazione del Portafoglio IRS è stata svolta in qualità di Esperto Indipendente del Fondo, con il rilascio di dichiarazioni richieste dal Cliente per il possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità, indipendenza ed assenza di conflitti di interesse così come previsto dalla normativa vigente.

### **5 Scopo della Valutazione**

Scopo delle presenti valutazioni è la determinazione del valore di mercato dell'intero Portafoglio IRS, sulla base delle assunzioni speciali di seguito dettagliate.

DTZ Italia S.p.A. in qualità di Esperto Indipendente ha svolto la valutazione del portafoglio immobiliare in oggetto su richiesta del Cliente e secondo i criteri di valutazione ammessi dal Provvedimento di Banca d'Italia del 14 Aprile 2005 (e successive modifiche).

Inoltre DTZ ha effettuato la valutazione anche in conformità dei principi guida RICS in quanto compatibili con il Provvedimento Banca d'Italia del 14 Aprile 2005.

DTZ Italia S.p.A. autorizza il Cliente a riprodurre il presente rapporto, o parte di esso e di riferirne i contenuti a terzi limitatamente agli scopi previsti dalla Legge, ma non accetta nessuna responsabilità nei confronti di terze parti in relazione ai contenuti del presente rapporto di valutazione sia nella sua interezza che per porzioni dello stesso.

### **6 Base del Valore**

DTZ Italia S.p.A. ha effettuato la valutazione degli immobili costituenti il Portafoglio IRS, sulla base del Valore di Mercato<sup>1</sup>.

### **7 Titolo di Proprietà**

DTZ Italia S.p.A. non ha effettuato verifiche autonome relative alla posizione giuridica della proprietà. Come richiesto dal Cliente si è assunto, ai fini delle valutazioni, che gli immobili in portafoglio siano di esclusiva e piena proprietà, che non esistano iscrizioni e trascrizioni pregiudizievoli e che non risultino gravami di sorta.

---

<sup>1</sup> Cfr. Appendix 1 e Rics, VS 3.2.

## 8 Limiti della presente valutazione

Il presente rapporto di valutazione è stato effettuato assumendo altresì i seguenti limiti:

- A supporto della valutazione si è esaminata la documentazione tecnica fornitaci dal Cliente da cui in particolare abbiamo rilevato le informazioni catastali, le consistenze edilizie e la destinazione urbanistica dell'area in esame, senza effettuare alcuna ulteriore specifica verifica;
- Non sono state effettuate verifiche della struttura degli immobili;
- Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione fatto salvo quanto specificatamente illustrato nelle seguenti pagine;
- 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 alcune delle attività esaminate e tali da modificare, ma non sensibilmente, l'adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti ed adottati come riferimento;
- La nostra valutazione è basata sulle informazioni e sui documenti ricevuti dal Cliente; i dati di locazione sono stati forniti dal Cliente e non sono stati da noi verificati in sede di sopralluogo;
- Il computo delle superfici e tutti i dati relativi alle consistenze sono stati desunti dalla documentazione fornitaci dal Cliente;
- Si precisa che, in conformità all'incarico affidatoci non abbiamo effettuato alcuna autonoma verifica circa i titoli di proprietà, servitù, vincoli, ipoteche, verifica delle strutture, autorizzazioni relative a concessioni edilizie, condoni, VVFF, Ufficio d'Igiene, né alcuna indagine presso gli enti competenti e che, pertanto, DTZ Italia non si assume alcuna responsabilità né fornisce alcuna garanzia espressa o sottintesa, circa la completezza, veridicità e correttezza delle informazioni ricevute, sia scritte che verbali;
- La valutazione ha presupposto che i beni siano pienamente conformi alle legislazioni vigenti (regolarità edilizia, sicurezza e prevenzione incendi), fatto salvo nei casi espressamente indicati dal Cliente;
- Non sono state considerate le eventuali passività ambientali gravanti sugli Immobili;  
Per "passività ambientali" si intende l'insieme dei costi da sostenere sia per evitare danni all'ambiente, sia per sanare situazioni non conformi a quanto prescritto dalle vigenti normative in materia ambientale;
- I valori espressi non comprendono l'IVA.

Si rimanda all' *Appendice 1* per ulteriori dettagli

## 9 Caratteristiche del Portafoglio IRS

### 9.1 Distribuzione Geografica

Gli immobili del Portafoglio IRS sono ubicati: a Milano in via Broletto (immobile ad uso uffici), a Cinisello Balsamo, in viale Fulvio Testi (immobile ad uso uffici), a Torino in Via Marocchetti (immobile ad uso uffici), a Bologna in via della Liberazione e Andria in Contrada Barba d'Angelo (centri commerciali) ed infine a Rutigliano (Provincia di Bari, immobile ad uso logistico).

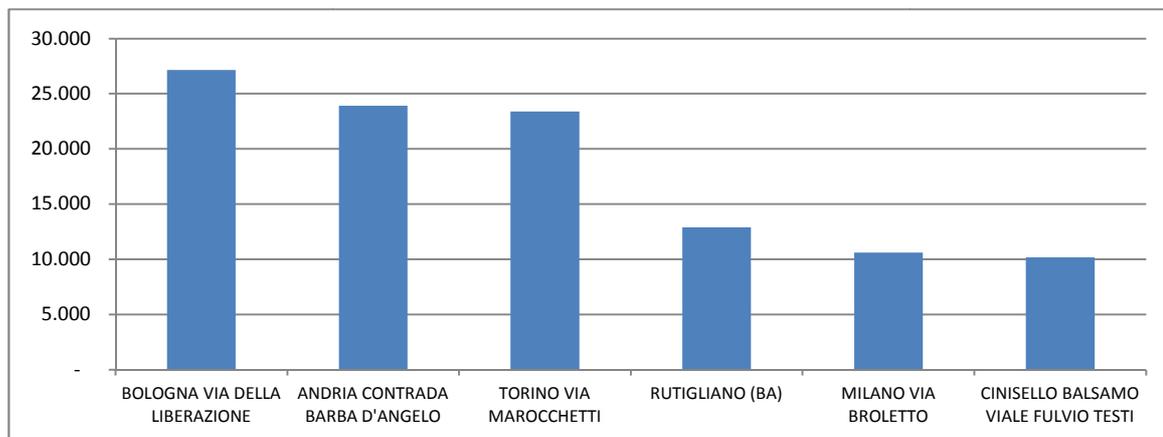
		
<p>13 MILANO VIA BROLETTO</p>	<p>12 CINISELLO BALSAMO VIALE FULVIO TESTI</p>	
		
<p>15 TORINO VIA MAROCCHETTI</p>	<p>11 BOLOGNA VIA DELLA LIBERAZIONE</p>	
		
<p>14 BARI RUTIGLIANO</p>	<p>10 ANDRIA CONTRADA BARBA D'ANGELO</p>	

## 10 Superficie Lorda Portafoglio IRS

La superficie lorda complessiva<sup>2</sup> del Portafoglio IRS è pari a **mq 108.147,00** come espresso in dettaglio nella tabella sotto riportata.

SUPERFICIE LORDA		
CITTA'	INDIRIZZO	mq
ANDRIA	CONTRADA BARBA D'ANGELO	23.928
BOLOGNA	VIA DELLA LIBERAZIONE	27.164
CINISELLO BALSAMO	VIALE FULVIO TESTI	10.161
MILANO	VIA BROLETTO	10.614
RUTIGLIANO	VIA ADELFA	12.879
TORINO	VIA MAROCCHETTI	23.402
<b>TOTALE</b>		<b>108.147</b>

In termini di superficie lorda, i principali immobili del Portafoglio IRS sono i due centri commerciali ubicati in Via della Liberazione a Bologna (mq. 27.164) e ad Andria in Contrada Barba d'Angelo (mq. 23.928) e l'immobile ad uso terziario ubicato a Torino in Via Marocchetti (mq. 23.402).



<sup>2</sup> escluse le pertinenze esterne (parcheggi scoperti, cortili, aree esterne).

## 11 Metodo di Valutazione adottato

Al fine di determinare il più probabile valore di mercato, DTZ Italia S.p.A. ha compiuto nel 2012, un sopralluogo negli immobili costituenti il Portafoglio IRS, per sincerarsi della situazione generale, in particolar modo della loro qualità edilizia, del livello di vetustà e dello stato conservativo in cui attualmente essi versano.

Le informazioni relative alla consistenza delle superfici e relative destinazioni d'uso sono state desunte dalla documentazione messa a disposizione dal Cliente.

Tra i metodi di valutazione ammessi dal Provvedimento Banca di'Italia del 14 Aprile 2005, si è ritenuto più congruo utilizzare il metodo:

- *Metodo Reddittuale dei Flussi di Cassa Attualizzati*: basato sull'attualizzazione (per un periodo complessivo di 10 - 15 annualità) dei futuri redditi netti derivanti dalla locazione dell'immobile. Alla fine di tale periodo abbiamo capitalizzato il reddito netto a regime. I flussi di cassa (ricavi-costi) sono stati considerati a moneta corrente.

L'adozione di un approccio reddituale come base della valutazione di immobili / unità commerciali e terziarie risulta una metodologia diffusa e ampiamente riconosciuta nel settore.

Siamo dell'opinione che tale approccio sia il più adeguato per la valutazione degli immobili in oggetto in quanto essi sono beni a reddito.

La scelta di tale approccio è basata sull'assunzione che il valore di mercato dell'unità sia espresso dal valore attuale dei flussi di cassa netti attesi dall'investimento immobiliare, generati dai redditi attesi dalla locazione dell'immobile al netto dei costi necessari a carico della proprietà per la gestione e l'amministrazione dello stesso.

Tali flussi di cassa attesi sono scontati su base annua, assumendo che siano percepiti a metà di ciascuna annualità in quanto rappresenta la migliore modellizzazione dei flussi di cassa derivanti dei contratti di locazione vigenti.

Al termine dell'orizzonte temporale decennale, il flusso di cassa dell'ultimo anno è stato capitalizzato a un tasso di uscita, ottenendo un valore di uscita dall'investimento, da attualizzare anch'esso alla data della valutazione.

Abbiamo assunto una crescita dei canoni di locazione di mercato stimati (ERV) in misura pari al **100%** dell'inflazione annua attesa ed una crescita annua del canone di locazione contrattuale in misura pari al **75%** dell'inflazione annua attesa.

L'inflazione annua attesa sul periodo decennale considerato è stata stimata pari al **2%**.

## 12 Valore di Mercato Portafoglio IRS al 31 Dicembre 2012

Sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni speciali espresse nella presente introduzione, si ritiene congruo stimare il valore di mercato del portafoglio immobiliare oggetto di valutazione, in data 31 Dicembre 2012, pari a:

<b>VALORE DI MERCATO PORTAFOGLIO IRS AL 31.12.2012</b>	<b>€ 141.700.000,00</b> (CENTO QUARANTUNO MILIONI SETTECENTO MILA EURO)
--	--

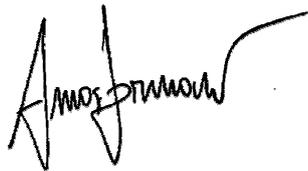
### 13 Confidenzialità e Raccomandazioni

Le informazioni contenute in questa introduzione sono da considerarsi riservate e destinate al Cliente sopra indicato.

DTZ Italia S.p.A. autorizza il Cliente a riprodurre questa introduzione, o parte di essa, ovvero riferirla a terze parti, tuttavia DTZ Italia S.p.A. non si assume alcuna responsabilità nei confronti di qualsiasi altro soggetto a cui venga mostrata e/o trasmessa questa introduzione nella sua interezza o in alcune parti.

Per questo motivo risulta vietato, se non previa autorizzazione, la riproduzione e la duplicazione di tale introduzione per scopi diversi da quelli sopra descritti se non accompagnato da lettera di fiducia e/o "Reliance Letter" sottoscritta da DTZ Italia S.p.A.

Raccomandiamo al Cliente, prima che qualsiasi transazione finanziaria venisse intrapresa basandosi sulle presenti valutazioni e sulle considerazioni contenute nella presente introduzione, di ottenere la verifica delle informazioni forniteci per lo svolgimento della valutazione e dunque sulla validità delle assunzioni considerate.



**Amos Sormani MRICS**

*Director*

Advisory & Valuations

DTZ Italia S.p.A.

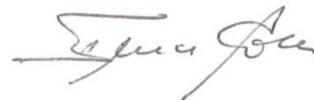


**Arch. Maria Pia Forgione MRICS**

*Associate Director*

Advisory & Valuations

DTZ Italia S.p.A.



**Arch. Enrico Rocca**

*Membro del Consiglio di Amministrazione*

DTZ Italia S.p.A.

---

## Appendice 1. TERMINI, CONDIZIONI E ASSUNZIONI GENERALI

Trattasi di termini, condizioni e assunzioni generali su cui le nostre valutazioni e relazioni sono normalmente preparate e costituiscono parte integrante del nostro incarico insieme con la nostra Lettera di Incarico ed i *DTZ Terms e Conditions*.

Queste condizioni ed assunzioni si applicano alla valutazione che è oggetto di questo incarico. Abbiamo fatto alcune assunzioni in relazione a fatti, condizioni o situazioni che interessano il bene oggetto della nostra valutazione (o l'approccio ad essa) che non abbiamo verificato come parte del processo di valutazione, ma piuttosto, secondo il glossario del RICS Valuation - Professional Standards 2012 ("Red Book"), abbiamo considerato come veritiere. Nel caso in cui una di queste ipotesi si riveli inesatta, allora la nostra valutazione dovrà essere rivista.

### 1. Basi della Valutazione

In accordo con le istruzioni ricevute dal Cliente, il bene immobiliare è stato valutato sulle seguenti basi:

- VALORE DI MERCATO;
- CANONE DI MERCATO.

### 2. Titoli di proprietà e affini

Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione fatto salvo quanto specificatamente indicato altrove.

Qualora forniti, i contenuti dei titoli di proprietà sono stati riflessi nel rapporto di valutazione. Si assume che la piena proprietà dell'immobile sia libera da ipoteche, servitù, vincoli, dispute o altri gravami di sorta.

Si precisa che non sono state effettuate autonome verifiche circa i titoli di proprietà, servitù, vincoli, ipoteche, verifica delle strutture, autorizzazioni relative a concessioni edilizie, condoni, VVFF, Ufficio d'Igiene, né alcuna indagine presso gli enti competenti e che, pertanto, DTZ Italia non si assume alcuna responsabilità né fornisce alcuna garanzia espressa o sottintesa, circa la completezza, veridicità e correttezza delle informazioni ricevute, sia scritte che verbali.

Qualora fosse richiesta una verifica di tali informazioni, si assume incaricate i vostri consulenti legali.

### 3. Condizioni delle strutture e dei servizi, materiali dannosi, impianti e macchinari

Si è prestata la dovuta attenzione alle condizioni dell'immobile e all'apparente stato di manutenzione. Tuttavia, non sono state visitate alcuni spazi dell'immobile, né parti della struttura che risultano coperti, invisibili o inaccessibili. Non è quindi possibile confermare che l'immobile sia strutturalmente stabile e libero da difetti.

Si presume che l'immobile non sia oggetto di processi di putrefazione, infestazione, né di trattamenti chimici tossici o difetti strutturali e progettuali al di fuori di quelli eventualmente indicati nel presente rapporto di valutazione e nelle relative appendici.

Non sono previste ulteriori verifiche per determinare l'eventuale presenza o utilizzo di materiali dannosi impiegati nella costruzione o nel corso di susseguenti modifiche, e non è quindi possibile confermare che l'immobile non presenti rischi. Ai fini della presente valutazione, si assume che l'effettuazione tali verifiche non rivelerebbe la presenza di tali materiali dannosi.

Non sono state svolte altre verifiche geologiche, minerarie, o di altro genere per accertare che il sito sia libero da difetti nelle fondamenta. Si presume che le qualità portanti del sito su cui insiste l'immobile siano sufficienti per sostenere gli edifici ivi costruiti.

Si assume inoltre che non esistano condizioni anormali nel suolo, né reperti archeologici tali da poter condizionare negativamente l'occupazione, lo sviluppo oppure il valore di mercato presente o futuro dell'immobile. Nessuna verifica è stata svolta sul corretto funzionamento degli impianti elettrico, elettronico, idrico, e di riscaldamento, né su altre attrezzature o servizi. Ciò nonostante, si presume che tutti i servizi funzionino in maniera soddisfacente.

Non si è tenuto conto nella presente valutazione di impianti o macchinari che non siano a servizio diretto dell'immobile. Sono state appositamente escluse tutte le parti di impianti, macchinari, e attrezzature installati interamente o in diretta connessione alle attività dei conduttori. Sono anche stati esclusi mobili, arredamenti, accessori, veicoli, eventuali giacenze e attrezzature varie. Nel fornire consulenze e valutazioni riguardo al valore dell'immobile, DTZ Italia, le società collegate e i suoi dipendenti qualificati richiedono espressamente che il cliente e/o eventuali terze parti accettino il fatto che il presente rapporto di valutazione non offre alcun riferimento né fornisce alcuna garanzia riguardo alla condizione della struttura, delle fondamenta, del suolo e dei servizi dell'immobile oggetto di valutazione.

#### **4. Impianti e macchinari**

Non è stata considerata nessuna indennità per tutti gli impianti o macchinari che non fanno parte degli impianti di servizio dell'immobile. In particolare abbiamo escluso tutti gli impianti, macchinari ed attrezzature installati interamente o principalmente in relazione a qualsiasi delle attività degli occupanti. Sono stati anche esclusi mobili e arredi, veicoli, eventuale magazzino e attrezzi.

#### **5. Superfici e sopralluoghi**

Il Cliente ha fornito a DTZ Italia le superfici necessarie per la valutazione. Si assume che le superfici fornite siano state calcolate in conformità alla prassi italiana e che possano quindi essere utilizzate come base per le analisi svolte al fine della determinazione dei canoni di locazione attesi di mercato e del valore di mercato dell'immobile in oggetto.

Le ispezioni sono effettuate su base concordata. Al fine delle rivalutazioni senza nuova ispezione, a meno che non sia richiesto altrimenti, si assume (come definito nel Red Book) che nessuna modifica rilevante si è verificata in ordine alle caratteristiche fisiche della proprietà e della zona in cui è situata.

#### **6. Questioni ambientali, inclusi rischi di inondazioni**

DTZ Italia non ha eseguito verifiche in relazione alla presenza effettiva o potenziale di contaminazione nel sottosuolo o negli edifici ed ai rischi di inondazione. Si assume che, qualora venissero eseguite delle verifiche a tale scopo, non produrrebbero risultati tali da incidere sul valore dell'immobile. Non è stata svolta alcuna verifica da parte della scrivente circa gli usi passati dell'immobile stesso o degli immobili circostanti, per stabilire la contaminazione potenzialmente causata da tali usi e tali siti, e quindi si presume l'assenza di alcuna forma di contaminazione.

Nel corso di una trattativa di acquisizione, gli eventuali acquirenti potrebbero richiedere ulteriori verifiche per accertare ogni rischio prima di chiudere la transazione. Se a seguito di tale attività si verificasse la presenza di contaminazione nell'immobile o nei terreni circostanti, oppure si verificasse che gli spazi siano stati usati o siano tuttora utilizzati per attività contaminanti, il valore riportato nel presente rapporto potrebbe subire una consistente riduzione.

#### **7. Concessioni edilizie ed urbanistiche**

Come richiesto, si presume che l'immobile in oggetto sia stato edificato in totale conformità con le norme urbanistiche e con tutte le necessarie concessioni edilizie; si presume altresì che l'immobile non sia soggetto a

questioni rimaste in sospeso in relazione a costruzione, utilizzo o occupazione. In caso contrario ciò potrebbe incidere sul valore di mercato dell'immobile in oggetto.

Si prega di notare il fatto che i dipendenti dei servizi urbanistici forniscono informazioni informali ed officiose e che si devono intraprendere ricerche formali qualora siano necessarie informazioni ufficiali.

Si assume che, qualora dobbiate fare affidamento su questioni urbanistiche, incarichiate, informando DTZ Italia, i vostri consulenti legali di effettuare tali ricerche formali.

## 8. **Canoni di locazione**

Qualora forniti, sono stati visionati i contratti di locazione ed i relativi documenti. Si assume che le copie di tutti i documenti inviati siano complete ed aggiornate.

Non sono state effettuate indagini sulla solidità finanziaria degli inquilini. A meno che non ci siano evidenze contrarie, si presuppone che:

- se una proprietà è occupata con un contratto di locazione, gli inquilini siano finanziariamente in grado di adempiere ai loro obblighi;
- non ci siano arretrati di spese di affitto o di spese condominiali ("service charges"), violazioni dei contratti, controversie con gli inquilini presenti o previste.

Tuttavia, la nostra valutazione riflette la percezione generale del mercato riguardo alla solidità finanziaria del tipo di conduttore attualmente insediato, o responsabile dell'adempimento dei contratti di locazione, o che potrebbe insediarsi.

Si assume che rinegoziazioni di affitto o rinnovi di locazione siano in corso o imminenti e che tutte le notifiche di sfratto siano state notificate efficacemente entro i termini prescritti.

## 9. **Aspetti legali**

Aspetti giuridici, ed in particolare l'interpretazione delle questioni relative ai titoli di proprietà ed alle locazioni, possono avere un impatto significativo sul valore di un immobile. Nessuna responsabilità sarà accettata per la vera interpretazione della posizione giuridica del nostro cliente o di altri soggetti.

Quando esprimiamo un parere su questioni giuridiche che interessano la valutazione, tale parere deve essere quindi oggetto di verifica da parte del cliente con un avvocato qualificato. In queste circostanze, non ci assumiamo alcuna responsabilità per la vera interpretazione della posizione giuridica del cliente o di altri soggetti per quanto riguarda la valutazione della proprietà.

## 10. **Informazioni**

Si assume che tutte le informazioni fornite dal cliente sull'immobile siano complete e corrette. Si assume inoltre che i dettagli di tutte le questioni che possono incidere sul valore di cui il cliente è a conoscenza, quali i futuri contratti di affitto, indicizzazioni dei canoni di affitto e questioni in sospeso in ambito legislativo ed edilizio, siano stati forniti a DTZ Italia e che siano aggiornati.

## 11. **Costo di ricostruzione**

Qualora richiesto, si è tenuto conto del tipo e della natura dell'edificio con una stima del costo di ricostruzione come parte del nostro esercizio di valutazione. Non abbiamo effettuato una stima formale dei costi di ricostruzione tramite la nostra divisione di "Building Consultancy".

Qualora la stima sia richiesta per fini assicurativi, deve essere considerata come una indicazione e non deve essere usata come riferimento ed essere usata ai soli fini comparativi per la polizza di ricostruzione proposta del mutuatario. Qualora sorgano delle discrepanze, il cliente dovrebbe commissionare una stima formale dei costi di ricostruzione.

I dati riportati nel rapporto di valutazione rappresentano la nostra stima del costo di ricostruzione della proprietà alla data di valutazione.

Qualora la stima sia richiesta per fini assicurativi, sono incluse voci per la demolizione, rimozione delle macerie, armature di sostegno provvisorie, spese professionali che possono essere sostenute per la ricostruzione.

Non è stato incluso alcun importo per l'IVA. Se non è possibile recuperare totalmente l'IVA, o è possibile recuperarne solo una parte, il cliente dovrebbe richiedere ai propri assicuratori di aumentare in maniera appropriata l'importo base assicurato. Le voci non includono alcuna indennità per la perdita del canone di locazione durante il periodo di ricostruzione, né per l'inflazione, né per bonificare qualsiasi contaminazione che possa essere presente e debba essere trattata prima della ricostruzione. La stima non fornisce alcuna consulenza in materia di copertura danni a seguito di atti terroristici e pertanto il cliente dovrebbe consultare i propri assicuratori in relazione a questo aspetto.

Si assume che l'edificio ripristinato, ed il suo utilizzo e funzione, sarà simile a quello esistente e che sarà quanto più possibile fedele al progetto originale, costruito in materiali odierni, con tecniche odierne ed adatto agli standard odierni.

## 12. Detrazione delle spese di acquisto

Il valore di mercato che si attribuisce alla proprietà è la cifra che consideriamo potrebbe apparire in un contratto di vendita, fatte salve le ipotesi appropriate di questa base del valore. Se appropriato, è stato fatto un riferimento in materia di imposta di bollo e spese dell'acquirente. Nessuna rettifica è stata apportata per riflettere eventuali oneri accessori (diritti notarili, commissioni di intermediazione, costi di due diligence, ecc.) a carico del potenziale acquirente: il valore indicato è quindi da intendersi al netto di tali imposte ed oneri accessori.

E' stata apportata una sola rettifica per riflettere eventuali oneri accessori connessi all'uscita dall'investimento, stimati nella misura del 2,0% circa sul prezzo di vendita.

## 13. Tassazione

Non è stato fatto alcun riferimento per tener conto di eventuali responsabilità fiscali che possano insorgere al momento della dismissione, né per eventuali costi connessi alla dismissione sostenuti dal proprietario. Inoltre, non è stata considerata nessuna indennità per eventuali responsabilità di rimborso a qualsiasi ente o altri soggetti, conguagli fiscali o finanziamenti che possano sorgere al momento della dismissione.

Il valore di mercato dell'immobile ed i canoni di locazione indicati nel presente rapporto di valutazione non tengono in considerazione l'ammontare dell'imposta sul valore aggiunto e sono pertanto da considerarsi come valori IVA esclusa.

## 14. Mercato immobiliare di riferimento

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 alcune delle attività esaminate e tali da modificare l'adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti ed adottati come riferimento.

## 15. Controllo

La conformità delle valutazioni con il RICS Valuation – Professional Standards 2012 può essere oggetto di controllo da parte delle RICS secondo le sue norme disciplinari.

### DEFINIZIONI DELLE BASI DELLA VALUTAZIONE

#### VALORE DI MERCATO

DTZ Italia S.p.A. ha fatto riferimento ai criteri di valutazione riportati al Titolo V - Capitolo IV della Banca d'Italia 14/04/2005 in particolare al paragrafo 2.5 - Beni Immobili.

Il Valore di Mercato si valuta in conformità al Valuation Standard 3.2 del RICS Valuation - Professional Standards 2012 ("Red Book") ed alla definizione e struttura concettuale dell'International Valuation Standards Council (IVSC). In accordo con il VS 3.2, il Valore di Mercato rappresenta l'ammontare stimato a cui una proprietà o passività dovrebbe 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, consapevole e senza coercizioni.

#### Commenti

- a) Nell'applicazione del valore di mercato è necessario tenere in considerazione la struttura concettuale riportata nei paragrafi 31-35 del IVS Framework, incluso il requisito per cui il valore stimato deve rispecchiare lo stato e la situazione effettiva del mercato alla data di valutazione.
- b) Il valore di mercato è una definizione riconosciuta a livello internazionale. Rappresenta l'importo che apparirebbe in un ipotetico contratto di compravendita alla data di valutazione. I valutatori devono garantire che la base del valore sia sempre definita chiaramente sia nelle istruzioni, sia nel rapporto.
- c) Il valore di mercato non prende in considerazione nessuna ipoteca, obbligazione o altro gravame relativo alla proprietà.
- d) Escludendo i casi in cui si configura un valore speciale (vedere definizione nei paragrafi 44-47 dell' IVS Framework), quando il prezzo offerto dai potenziali acquirenti sul mercato ordinario rispecchia un'aspettativa di futura variazione delle circostanze della proprietà, questo elemento di "valore atteso" è riflesso nel valore di mercato. Alcuni esempi in cui l'aspettativa di ottenere un maggiore valore in futuro influisce sul valore di mercato sono:
  - a. la possibilità di edificare dove attualmente non sia consentito;
  - b. la possibilità che in futuro emerga un valore complementare (vedere definizione al paragrafo 48 del IVS Framework), in seguito alla fusione con un'altra proprietà o con altri diritti/titoli all'interno della stessa proprietà.
- e) Le linee guida GN 2, GN 4 e GN 5 contengono direttive sull'applicazione del valore di mercato agli specifici tipi di cespiti.

Considerazioni pubblicate nell'IVS Framework (paragrafi 31-35):

31 - Si utilizza il termine Proprietà in quanto l'elemento centrale di questi standard è la valutazione delle proprietà immobiliari. Poiché gli Standard comprendono la rendicontazione finanziaria, per un'applicazione più generale della definizione si può utilizzare il termine Cespiti. Ogni elemento della definizione ha una propria rilevanza concettuale.

- a) “L’ammontare stimato ” si riferisce a un prezzo espresso in termini monetari (di solito nella valuta locale) pagabile per la proprietà a fronte di una transazione a condizioni concorrenziali. Il Valore di Mercato si misura come il prezzo più probabile che si può ragionevolmente ottenere sul mercato alla data di valutazione, attenendosi alle condizioni di cui alla definizione di Valore di Mercato. È il prezzo migliore che il venditore può ragionevolmente ottenere e il prezzo più vantaggioso che l’acquirente può ragionevolmente pagare. Questa valutazione esclude specificamente un valore stimato incrementato o decrementato a causa di condizioni o circostanze speciali, come termini di finanziamento/pagamento, accordi atipici, operazioni di sale and leaseback , considerazioni o concessioni particolari accordate da una qualsiasi persona correlata alla vendita o qualsiasi elemento riconducibile al concetto di Valore Speciale.
- b) “una proprietà dovrebbe essere ceduta e acquistata” fa riferimento al fatto che il valore di una proprietà è un ammontare stimato, anziché un prezzo di vendita predeterminato o effettivo. È il prezzo a cui il mercato prevede che debba concludersi, alla data di valutazione, una transazione che soddisfa tutti gli altri elementi della definizione di Valore di Mercato.
- c) “alla data di valutazione” richiede che il Valore di Mercato stimato sia riferito a un momento specifico, cioè a una data determinata. Poiché i mercati e le condizioni di mercato possono mutare, in un diverso momento il valore stimato può essere non più corretto o appropriato. L’ammontare della valutazione deve rispecchiare lo stato attuale e le circostanze del mercato alla data effettiva di valutazione e non ad una data passata o futura. La definizione presume anche che la compravendita e il perfezionamento del relativo contratto avvengano simultaneamente, senza alcuna variazione del prezzo che potrebbe altrimenti aver luogo.
- d) “tra un acquirente interessato” fa riferimento a una persona motivata, ma non costretta, ad acquistare. Questo tipo di acquirente non è né troppo desideroso, né determinato ad acquistare a qualsiasi prezzo; inoltre, effettua gli acquisti in conformità alle condizioni reali e alle aspettative del mercato corrente, anziché di un mercato immaginario o ipotetico di cui non si può dimostrare o prevedere l’esistenza. Il presunto acquirente non pagherebbe un prezzo superiore a quello imposto dal mercato. L’attuale proprietario è compreso tra coloro che costituiscono “il mercato”. Il valutatore non deve formulare assunzioni non realistiche riguardo alle condizioni del mercato, né presupporre un Valore di Mercato di livello superiore a quello ragionevolmente ottenibile.
- e) “un venditore interessato” non è un venditore troppo desideroso, né costretto a vendere e quindi pronto ad accettare qualsiasi prezzo, né disposto ad attendere eccessivamente per ottenere un prezzo non considerato ragionevole sul mercato del momento. Il venditore interessato è motivato a vendere la proprietà alle condizioni e al miglior prezzo ottenibile sul (libero) mercato dopo un’adeguata commercializzazione, a prescindere dal prezzo specifico. Le circostanze reali del proprietario effettivo non rientrano tra queste considerazioni, perché il “venditore interessato” è un proprietario ipotetico.
- f) “in una transazione a condizioni concorrenziali” si tratta di una transazione che avviene tra parti fra le quali non intercorre un rapporto particolare o speciale (come, per esempio, tra una società capogruppo e una controllata, o tra un proprietario e un inquilino) a motivo del quale il livello di prezzo può essere inusuale per il mercato o incrementato a causa di un elemento del Valore Speciale (vedere IVS 2, paragrafo 3.8). Si presume che la transazione al Valore di Mercato avvenga tra parti non collegate, ciascuna delle quali agisce in modo indipendente.
- g) “dopo un’adeguata commercializzazione” questa espressione significa che la proprietà deve essere offerta sul mercato nel modo più indicato a consentirne la vendita al miglior prezzo ragionevolmente ottenibile, in conformità alla definizione di Valore di Mercato. La durata del periodo in cui la proprietà è messa sul mercato può variare a seconda delle condizioni del mercato stesso, ma deve essere sufficiente a permettere di sottoporre la proprietà all’attenzione di un numero adeguato di potenziali acquirenti. Il periodo in cui la proprietà è messa in vendita deve essere anteriore alla data di valutazione.

- h) “in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, con cautela” questa definizione presume che sia l’acquirente interessato che il venditore interessato siano ragionevolmente informati sulla tipologia e le caratteristiche della proprietà, i suoi impieghi effettivi e potenziali e le condizioni del mercato alla data di valutazione. Si presume inoltre che ciascuno di essi agisca nel proprio interesse con conoscenza e con cautela, in modo da realizzare il prezzo migliore per la rispettiva posizione nella transazione. La cautela si valuta facendo riferimento alle condizioni del mercato alla data di valutazione, non avvalendosi di conoscenze e informazioni maturate successivamente alla data di valutazione. Non è necessariamente incauto per un venditore cedere la proprietà su un mercato in calo a un prezzo inferiore rispetto ai livelli precedenti. In tali casi, e ciò vale anche per altre situazioni di acquisto e vendita su mercati caratterizzati da prezzi variabili, l’acquirente o il venditore cauto agisce in conformità alle migliori informazioni commerciali disponibili al momento.
- i) “e senza coercizioni” Questa espressione indica che ciascuna parte è motivata a intraprendere la transazione, ma non è obbligata né indebitamente costretta a portarla a termine.

32 - Il concetto di valore di mercato presuppone un prezzo negoziato in un mercato aperto e competitivo in cui i partecipanti agiscono liberamente. Il mercato per un'attività potrebbe essere un mercato internazionale o di un mercato locale. Il mercato potrebbe essere costituito da numerosi acquirenti e venditori, o potrebbe essere caratterizzato da un numero limitato di partecipanti al mercato. Il mercato in cui è il bene è in vendita è quello in cui il bene viene normalmente scambiato (vedere paragrafi 16-20).

33 - Il valore di mercato di un asset rifletterà il suo *highest and best use*. L’*highest and best use* rappresenta l’uso che massimizza la sua produttività e che è possibile, legalmente ammissibile e finanziariamente fattibile. L’*highest and best use* può essere per la continuazione di un uso esistente o per qualche uso alternativo. Questo è determinato dall’uso che un operatore del mercato avrebbe in mente per l’asset nel formulare il prezzo che sarebbe disposto ad offrire.

34 - L’*highest and best use* su una base stand-alone può essere diverso dal suo *highest and best use* come parte di un gruppo, quando si deve considerare il suo contributo al valore complessivo del gruppo.

35 - La determinazione dell’*highest and best use* comporta le seguenti considerazioni:

- (a) per stabilire se un uso sia possibile, si dovrà considerare quello che sarebbe stato considerato ragionevole dai partecipanti al mercato;
- (b) in modo da riflettere l’obbligo di essere legalmente ammissibile, ogni restrizione legale all’uso del bene, ad esempio le destinazioni urbanistiche, deve essere presa in considerazione;
- (c) il requisito che l’uso sia economicamente fattibile tiene conto del fatto che un uso alternativo, fisicamente possibile e legalmente ammissibile, sarà sufficientemente remunerativo per un tipico operatore del mercato, dopo aver tenuto conto dei costi di conversione a tale uso, oltre al ritorno al suo attuale uso.

Per Valore di Mercato si intende il valore di una proprietà stimata al netto dei costi di vendita o di acquisizione e degli oneri fiscali correlati (IVS Framework 36).

#### CANONE DI MERCATO

Il Canone di Mercato si valuta in conformità al Valuation Standard 3.3 del Red Book. In accordo con il VS 3.3, il Canone di Mercato rappresenta l’ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere locata, alla data di valutazione, da un locatore a un conduttore privi di legami particolari, entrambi interessati alla transazione,

---

sulla base di termini contrattuali adeguati e a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni.

#### Commenti

- 1) La definizione di canone di mercato è una variazione della definizione di valore di mercato; i paragrafi C10 e C11 nell'IVS 230 forniscono ulteriori informazioni in merito.
- 2) Il canone di mercato varia in modo significativo a seconda delle condizioni del contratto di locazione assunto come riferimento. Gli adeguati termini contrattuali rispecchiano solitamente la comune pratica sul mercato in cui la proprietà si trova, sebbene per determinati scopi possa essere necessario stipulare condizioni diverse da quelle abituali. Il canone di mercato è influenzato da fattori come la durata della locazione, la frequenza degli aggiornamenti del canone e la responsabilità delle parti in materia di manutenzione e spese. In alcuni Paesi, determinati aspetti legislativi potrebbero limitare i termini contrattuali o influire sul loro impatto. Tali aspetti devono essere presi in considerazione, ove necessario.
- 3) Nella determinazione del canone di mercato, i valutatori devono quindi definire chiaramente i principali termini contrattuali che si assumono come riferimento. Se è abituale, in un particolare mercato, includere un pagamento o una concessione da una parte all'altra quale incentivo per stipulare un contratto di locazione e ciò si riflette sul livello generale dei canoni, anche il canone di mercato deve essere espresso su tale base. La tipologia dell'incentivo assunto deve essere dichiarata dal valutatore, insieme ai relativi termini contrattuali.
- 4) Il canone di mercato è normalmente utilizzato per indicare l'importo per cui una proprietà libera possa essere locata, oppure il valore per cui una proprietà locata possa essere nuovamente affittata alla scadenza dell'attuale contratto di locazione. Il canone di mercato non rappresenta una base adeguata per la definizione del canone di locazione in caso di rinegoziazione anticipata del canone stesso, poiché è necessario prendere in considerazione le specifiche condizioni del contratto precedentemente in vigore.