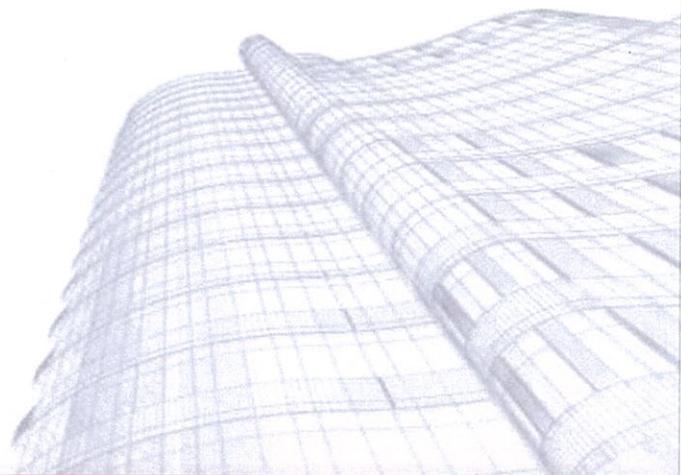


EXECUTIVE SUMMARY FONDO SECURFONDO

Determinazione del Valore di Mercato al 30/06/2012 del patrimonio immobiliare



www.patrigest.it

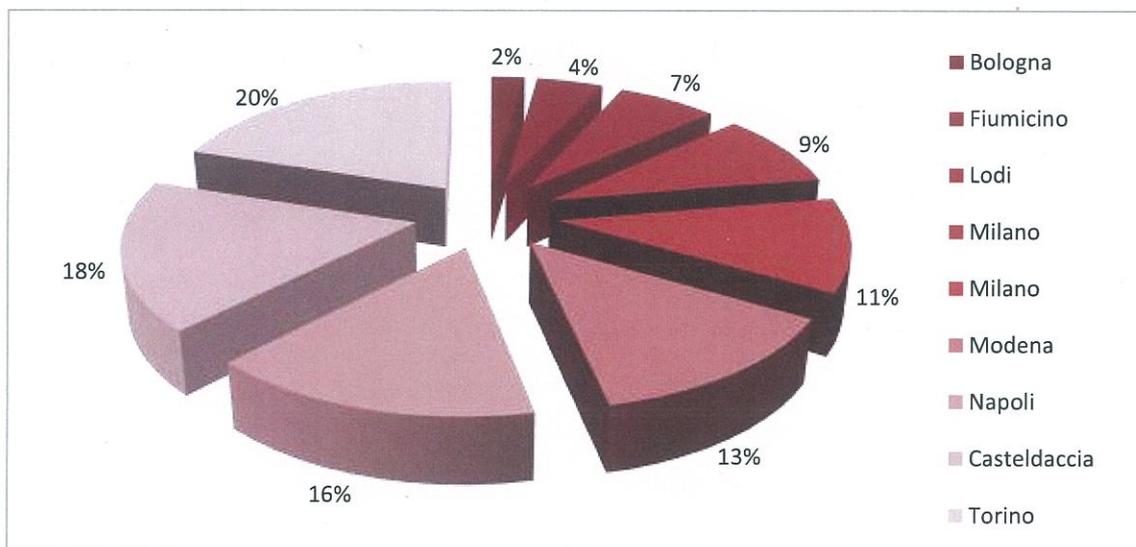
PATRIGEST
ADVISORY & VALUATION

COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Il Portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da immobili a destinazione d'uso terziaria e commerciale, dislocati in tutta Italia nei comuni di Torino, Napoli, Milano, Lodi, Fiumicino, Modena, Casteldaccia e Bologna. La tabella espone gli immobili del portafoglio:

Id	Provincia	Comune	Indirizzo	Destinazione d'uso	Mq lordi
1	BO	Bologna	Via Goito, 18 - Via Albiroli, 3/5	Uffici / Commerciale	3.439
2	RM	Fiumicino	Viale delle Arti, 171	Uffici	7.191
3	LO	Lodi	Via Grandi, 8	Commerciale	10.841
4	MI	Milano	Via Giosuè Carducci, 29	Residenziale	2.846
5	MI	Milano	Via dell'Annunciata	Uffici	1.371
6	MO	Modena	Via Divisione Acqui	Uffici	15.417
7	NA	Napoli	Corso Meridionale 53	Uffici	13.480
8	PA	Casteldaccia	Via Nazionale Strada Statale 113	Ricettivo	5.486
9	TO	Torino	Via Belfiore, 23	Uffici	15.591
Totale					75.662

La seguente tabella mostra la composizione percentuale del portafoglio in base alla superficie lorda:



METODOLOGIA ESTIMATIVA UTILIZZATA PER LA VALUTAZIONE DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Sono qui di seguito elencati in dettaglio i criteri valutativi adottati:

Il metodo finanziario reddituale

La valutazione del portafoglio immobiliare è stata elaborata con il metodo **finanziario – reddituale (DCF)**, poiché è stato ritenuto il più adatto per il tipo di immobili presi in esame, per la loro localizzazione e per la loro destinazione d'uso.

Questo criterio estimativo, basato sui flussi di cassa netti generabili entro un periodo di tempo, è risultato essere il più idoneo al fine di rappresentare adeguatamente il valore reale dei cespiti in esame, suscettibili di essere acquisiti sia come beni immobili per utilizzo diretto (uso strumentale) sia ai fini d'investimento, poiché fonte di reddito perdurante da canoni di locazione.

L'assunto alla base dell'approccio reddituale consiste nel fatto che un acquirente razionale non è disposto a pagare per l'acquisto del bene un costo superiore al valore attuale dei benefici che il bene sarà in grado di produrre in futuro.

Il valore del cespite, quindi, è funzione dei benefici economici che verranno da questo generati.

Per l'elaborazione della valutazione è stato utilizzato il canone di locazione annuo in essere (**Annualized Rent**), fornito dalla Committente e relativo ai singoli contratti di locazione per ogni immobile, mentre per le porzioni sfitte è stato considerato un canone di locazione unitario di mercato (**ERV**).

Per l'elaborazione del **Market Value** si sono indicizzati i canoni attualmente percepiti per le porzioni locate e quelli di mercato per le porzioni sfitte considerando uno scenario temporale compreso tra i 12 e i 15 periodi a seconda della destinazione d'uso dell'immobile e della situazione dei contratti di locazione in essere.

Nel modello si è quindi ipotizzata la vendita dell'immobile all'ultimo periodo con un valore ottenuto per capitalizzazione del reddito operativo relativo a quel periodo ad un tasso di capitalizzazione (**Cap Rate**) d'uscita, adeguato per ogni singolo immobile.

Tale valore di dismissione viene a sommarsi al reddito ricavato al quindicesimo periodo, per poi essere scontato al momento iniziale con un opportuno tasso di attualizzazione (**Discount Rate**) adeguato per ogni singolo immobile.

Di seguito elenchiamo i principali *drivers* della valutazione:

I costi

A gravare sul reddito della proprietà insistono dei costi, alcuni dei quali sono costanti durante i dodici anni, altri solo in alcuni anni:

- Riserva per spese e manutenzione straordinaria: calcolata sul reddito lordo per ogni anno;
- Gestione amministrativa: calcolata sul reddito lordo per ogni anno;
- I.M.U.: fornita dalla proprietà;
- Assicurazione: fornita dalla Committente;
- Spese di commercializzazione locazione: calcolate sul reddito lordo del primo anno;

- Spese innovazioni e migliorie nuove locazioni (Tenant Improvements): calcolate in €/Mq sulla base delle condizioni e tipologia dei vari immobili;
- Eventuali Capex: fornite dalla Committenza;
- 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 abbiamo ipotizzato di dover sostenere dei costi di miglioramento degli spazi (Tenant Improvements), al fine di locare gli spazi a nuovi conduttori; tali costi prevedono interventi di ristrutturazione leggera come ad esempio la tinteggiatura delle pareti, redistribuzione interna degli spazi, etc.. 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.

Il canone di locazione è stato fornito, per le porzioni locate dalla Committente ed è relativo ai singoli contratti di locazione in essere per ogni singolo immobile. Per le porzioni attualmente sfitte è stato considerato un canone di locazione di mercato.

L'andamento dei flussi di cassa adotta le seguenti puntualizzazioni:

- Continuità di percepimento dei canoni relativi agli spazi in locazione, con andamento allineato al recupero dell'inflazione
- Tutti i flussi sono stati imputati al momento del loro generarsi.

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**: determinato in funzione dell'inflazione, della tipologia e del rischio di remunerazione dell'operazione d'investimento immobiliare, del rischio imprenditoriale connesso alla immobilizzazione di capitale. Esso inoltre tiene in considerazione le caratteristiche tipologiche dello specifico immobile quali la localizzazione, le caratteristiche fisiche e dimensionali, la fungibilità e lo stato manutentivo, sia dai rischi strettamente connessi al settore immobiliare quali il rischio per la ri-locazione dell'immobile alla scadenza del contratto di locazione, la tipologia dell'immobile e le condizioni del mercato immobiliare locale.

Nella costruzione del Tasso di Attualizzazione, per il ritorno dei mezzi propri, si è tenuto in considerazione il rischio specifico legato al singolo immobile, tale rischio è stato calcolato sulla base del giudizio di appetibilità commerciale definito per ogni singolo immobile del portafoglio.

- **tasso di capitalizzazione del reddito al momento del disinvestimento finale**: la scelta del saggio è strettamente influenzata sia alle caratteristiche tipologiche dello specifico immobile quali la localizzazione, le caratteristiche fisiche e dimensionali, la fungibilità e lo stato manutentivo, sia dai rischi strettamente connessi al settore immobiliare quali il rischio per la rilocazione dell'immobile alla scadenza del contratto di locazione, la tipologia e le condizioni del

mercato immobiliare locale. Tiene altresì conto del rischio legato all'incertezza legata alla dismissione dell'immobile al termine del periodo di osservazione dell'analisi dei flussi di cassa.

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 all' *Market Value* di ogni singolo immobile del portafoglio.

Market Comparison Approach

Questa metodologia di valutazione ha come obiettivo quello di determinare il Valore di Mercato (MV) individuando la somma di denaro a cui il bene immobile potrebbe essere compravenduto, al momento della stima, fra un compratore e un venditore entrambi interessati alla transazione, dopo un'adeguata promozione e commercializzazione, assumendo che entrambe le parti agiscano liberamente, prudentemente ed in modo informato. Il procedimento comparativo giunge alla stima del cespite mediante comparazione con immobili recentemente compravenduti o attualmente in vendita, comparabili sotto il profilo tipologico, edilizio e posizionale. Il valore del bene immobile viene quindi ad essere determinato tenendo conto dei prezzi di vendita o dei canoni di locazione, risultato di un'approfondita indagine di mercato, a cui vengono applicate rettifiche ritenute adeguate (pesatura del valore) in relazione alle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene oggetto di valutazione ed ad ogni altro fattore ritenuto pertinente.

Il costo di ricostruzione a nuovo

Per valore al costo di ricostruzione si intende il costo necessario alla ricostruzione dell'immobile, nel totale rispetto delle superfici, delle volumetrie delle caratteristiche tipologiche ed architettoniche e del livello di finiture delle singole porzioni immobiliari.

Il valore viene determinato applicando un costo parametrico unitario (€/mq) alla superficie edificata dell'immobile.

Il costo parametrico unitario (€/mq) rappresenta il costo medio necessario alla costruzione di un fabbricato cielo terra; tale costo medio considera il fabbricato nella sua interezza, di conseguenza il valore espresso considera tutte le diverse destinazioni d'uso che costituiscono l'immobile.

Il costo parametrico applicato alla superficie edificata virtualizzata è stato desunto, immobile per immobile, in funzione della tipologia, delle caratteristiche architettoniche e del livello di finiture.

Come termine di riferimento, per la determinazione del costo parametrico, è stato considerato il manuale dei "Prezzi e Tipologie Edilizie" redatto dal collegio degli Ingegneri e degli Architetti di Milano.

Market Value (MV)

Da quanto precede e dalle elaborazioni economico finanziarie, otteniamo il più probabile valore di mercato alla data del 30/06/2012 che è pari, arrotondato, a:

€ 126.200.800,00
(centoventiseimilioniduecentomilaottocento,00).

Valore di mercato al 31/12/2011 del portafoglio immobiliare:

€ 131.540.250,00
(centotrentunomilionicinquecentoquarantamila,00).

Variazione di valore di mercato del portafoglio immobiliare:

€ - 5.339.400,00
(cinquemilionitrecentotrentanovemilaquattrocento,00).

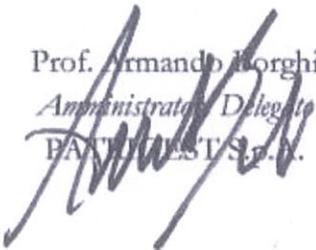
ID	COMUNE	INDIRIZZO	Sup Tot	Sup Comm	WACC	CAP OUT	CAP IN 1° PERIODO	VALORE (€)	€/MQ	TOTALE	VALORI AL 31/12/2012	DELTA	DELTA
1	BOLOGNA	Via Goito 18 commerciale	1.336	1.138	7,04%	6,48%	5,77%						
1	BOLOGNA	Via Goito 18 uffici e box / posti auto	2.333	1.729									
2a	FIUMICINO	Via delle Arti 171 magazzini	3.799	3.799	8,46%	7,71%	8,75%						
2b	FIUMICINO	Via delle Arti 171 Uffici	16.446	2.664	8,15%	7,25%	0,00%						
2c	FIUMICINO	Via delle Arti 171 Retail	514	514	7,93%	7,15%	8,75%						
3	LODI	Via Grandi	15.983	9.936	8,67%	7,50%	0,00%						
4	MILANO	Via Carducci / Piazza Sant' Ambrogio	2.238	1.696									
5	MILANO	Via Dell'Annunziata 2	1.517	966	6,90%	5,98%	5,43%						
6	MODENA	Via Divisione Acqui	61.305	16.792	8,14%	7,48%	6,86%						
7	NAPOLI	Corso Meridionale 53	17.043	12.394	8,13%	7,36%	8,25%						
8	TORINO	Via Belfiore	18.066	10.429	7,58%	6,71%	6,94%						
9	CASTELDACCIA	Hotel Solunto Mare	5.466	5.466	8,22%	7,44%	7,58%						
Tot Superfici Lorde			146.046	67.522				€ 126.200.831		€ 126.200.831	€ 131.540.250	-€ 5.339.419	-4,06%

NOTA FINALE

La presente relazione è stata predisposta ai sensi dell'art. 12 bis, comma 3, lettera a) del D.M. 24 maggio 1999, n. 228.

Le nostre valutazioni e i nostri studi sono assolutamente confidenziali e riservati all'interno della Patrigest S.p.A., di Beni Stabili Gestioni SGR S.p.A., dei suoi consulenti, delle banche finanziatrici e dell'Intermediario Finanziario nominato ai sensi e per gli effetti dell'art. 12 bis, comma 3, lettera b) del D.M. 24 maggio 1999, n. 228; le informazioni contenute nella presente relazione di stima sono trasmissibili a Terzi previo consenso scritto di Patrigest S.p.A. e di Beni Stabili Gestioni SGR S.p.A., fatti salvi gli usi di legge e regolamentari.

Prof. Armando Borghi
Amministratore Delegato
PATRIGEST S.p.A.



Enrico Saulli architetto
Amministratore
PATRIGEST S.p.A.

Iscritto all'Ordine degli Architetti di Roma e
Provincia

il 23.04.1992 al n. 9796



PATRIGEST

ADVISORY & VALUATION

Patrigest S.p.A.

Via B. Quaranta, 40 – 20139 Milano

Tel. +39 02 77.55.680 – Fax +39 02 77.55.702

E-mail: info@patrigest.it

www.patrigest.it



PTRIGEST
ADVISORY & VALUATION