

Milano, 06 settembre 2010

Fondo Investietico

Relazione di stima ex art. 2343 ter, secondo comma, lettera b) del Codice Civile
per il conferimento delle quote del Fondo di investimento immobiliare

INVESTIETICO in YORKVILLE bhn S.p.A.



ISO 9001:2008



Indice.

1.	Introduzione.	3
2.	Stima del Valore delle Quote del Fondo.	4
2.1.	Premesse.	4
2.2.	Stima del NAV - Net Asset Value del Fondo al 31.07.2010.	5
3.	Stima del patrimonio immobiliare del Fondo.	10
3.1.	Premesse generali.	10
3.2.	Descrizione del metodo valutativo (relativo alla valutazione del patrimonio immobiliare del Fondo).	14
	Sezione A - Complessi immobiliari con destinazione d'uso prevalente: direzionale, commerciale e magazzino.	15
	Sezione B - Complessi immobiliari con destinazione d'uso prevalente: RSA - Residenze Sanitarie Assistenziali.	17
3.3.	Riepilogo delle stime degli immobili costituenti il patrimonio immobiliare del Fondo.	19

Allegati.

All. 1	Glossario.
All. 2	Tabella riepilogativa "Fondo Investietico - Patrimonio immobiliare. Canoni, valori, duration, cap rate." e Schede di sintesi relative alla stima del patrimonio immobiliare del Fondo.



1. Introduzione.

YORKVILLE bhn S.p.A. ha conferito in data 18.06.2010 a Reddy's Group spa (di seguito "RG") l'incarico di effettuare la **stima del valore delle quote** del Fondo Immobiliare Investietico (attualmente comprendente n. 13 complessi immobiliari) in riferimento all'art. 2343 ter, Il comma, lettera b del Codice Civile.

Di seguito si indicherà semplicemente:

- YORKVILLE bhn S.p.A. come "il Cliente";
- Fondo di Investimento Immobiliare come "il Fondo" o "FII";
- il Rendiconto al 31.12.2009 come "il Rendiconto";
- Società di Gestione del Risparmio che gestisce il Fondo come "la SGR";
- Resoconto intermedio di gestione della SGR al 31.03.2010 come "il Resoconto Intermedio" o "il Resoconto";
- Relazione semestrale al 30.06.2010 come "la Semestrale".

2. Stima del Valore delle Quote del Fondo.

2.1. Premesse.

Nel seguito viene riportata la Stima del Valore delle quote del Fondo di Investimento Immobiliare Investietico (di seguito "il fondo" o "FII") al 31 luglio 2010.

Premesso che i metodi e i criteri di stima del valore delle quote del fondo possono essere:

- a) il metodo delle quotazioni di mercato,
- b) il metodo di stima del NAV,

si è verificata la non applicabilità del metodo delle quotazioni di mercato a causa della eccessiva erraticità delle quotazioni di Borsa delle quote dei Fondi nel tempo: per il Fondo Investietico si è registrato un massimo nell'estate 2007 superiore a Euro 2.300,00 e un minimo pari a Euro 1.336,00 in data 25.02.2009, nonostante nel frattempo il NAV del fondo fosse aumentato. Lo sconto registrato dalle quotazioni di Borsa sul NAV è infatti passato dal 22,41% in data 30.6.2007 al 50,70% in data 31.3.2009.

Altra ragione di scarsa significatività delle quotazioni di mercato è il ridottissimo numero di quote giornaliere scambiate in Borsa (pari a 12 quote/giorno nell'anno 2009 per il Fondo Investietico).

Si è pertanto proceduto con la stima del NAV utilizzando le informazioni reperibili dai documenti pubblici del Fondo (Rendiconto al 31.12.2009, Resoconto intermedio di gestione al 31.3.2010, Relazione semestrale al 30.06.2010), effettuando sopralluoghi esterni agli immobili, formulando "ragionevoli" ipotesi di incassi/spese/rischi/opportunità in attesa di poter disporre di dati più completi e aggiornati.

2.2. Stima del NAV - Net Asset Value del Fondo al 31.07.2010.

Al fine di procedere con la stima del NAV del Fondo aggiornato al 31.07.2010 sulla base della stima del Portafoglio immobiliare redatta e illustrata nel seguito sono stati assunti alla base dei nostri calcoli gli elementi contabili riportati nel Rendiconto al 31.12.2009 corretti in base alle ulteriori informazioni contenute nel Resoconto Intermedio di Gestione al 31.03.2010 e ulteriormente aggiornati dalla Relazione semestrale al 30.06.2010.

In tale relazione il NAV risulta pari a 175.431.983,00 Euro cioè pari a 2.852,367 per quota (essendo 61.504 il numero delle quote in circolazione).

Nel dettaglio sono stati analizzati e assunti i dati quantitativi riportati all'interno della "Situazione patrimoniale" e della "Situazione reddituale" (senza tuttavia tralasciare i dati quantitativi e qualitativi riportati all'interno della "Nota integrativa"), del Rendiconto, aggiornati in base ai contenuti del Resoconto e della Semestrale.

* * *

Per l'analisi della Situazione patrimoniale sono stati presi in considerazione i dati riportati nella Semestrale al 30.06.2010.

Il valore delle poste contabili del FII diverse dall'ammontare di "immobili e diritti reali" (valore che viene stimato dal valutatore nel seguito) e dall'ammontare di "Finanziamenti ricevuti" risulta pertanto costituito - nella sua componente di attività - da liquidità (pari a ca. 8,02 ML di Euro) e da una porzione più ridotta (pari a ca. 1,55 ML di Euro) di altre attività mentre risulta costituita - nella sua componente di passività - da una quota ridotta di debiti non finanziari/bancari (pari a circa 0,16 ML di Euro) oltre ad altre passività per un ammontare complessivo di ca. 1,12 ML di Euro. All'interno dell'analisi della Situazione patrimoniale vengono infine contemplati ratei e risconti attivi e passivi per un ammontare complessivo di meno 0,92 ML di Euro (somma algebrica tra i due valori).

Pertanto - alla luce di quanto sopra esposto - **il valore delle poste patrimoniali di bilancio non immobiliari** (esclusi i debiti finanziari connessi con gli immobili) risulta pari a **7,37 ML di Euro.**

Si veda a tal proposito la Tabella n. 1 sotto riportata.

TABELLA n. 1 - FII Investietico - SITUAZIONE PATRIMONIALE delle poste di bilancio ai fini di IMMOBILI e DEBITI FINANZIARI al 30.06.2010			
Fonte	elemento	ammontare (espresso in Euro)	
Semestrale - Situaz. Patrimoniale - F.	Posizione netta di liquidità	€ 8.010.403	
Semestrale - Situaz. Patrimoniale - M1/M2.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati, Debiti di imposta	€ (101.004)	
Semestrale - Situaz. Patrimoniale - G4.	Altre attività	€ 1.552.910	
Semestrale - Situaz. Patrimoniale - M4.	Altre passività	€ (1.123.158)	
Semestrale - Situaz. Patrimoniale - G2.	Ratei e risconti attivi		€ 197.323
Semestrale - Situaz. Patrimoniale - M3.	Ratei e risconti passivi		€ (1.107.363)
	parziali	€ 7.857.399	€ 429.752 C (516.040)
(a) Poste patrimoniali di bilancio non immobiliari (esclusi i debiti finanziari connessi con gli immobili)			€ 7.371.111

Nota: nella prima colonna della tabella sono state indicate le fonti da cui sono stati desunti i dati indicati nella tabella medesima.

* * *

Per l'analisi della Situazione reddituale sono stati presi in considerazione i dati contenuti nel Rendiconto al 31.12.2009, poiché i dati relativi alla Situazione reddituale non vengono riportati all'interno della Semestrale fatta eccezione per i proventi ottenuti dalle locazioni (desunti dalla Semestrale stessa).

A questo proposito si segnala che sono stati considerati i valori analitici indicati nelle schede relative a ciascun immobile (pagg. 19 - 31 della Semestrale - per un totale di 16,56 ML di Euro) e non il valore complessivo dei proventi da locazioni indicato nella tabella riepilogativa (riportata a pag. 17 della Semestrale) pari invece a 16,50 ML di Euro.

Da tale ammontare sono stati dunque dedotti tutti gli oneri relativi alla gestione dei complessi immobiliari inseriti nel FII desunti dalla Situazione reddituale riportata nel Rendiconto (pari a ca. 7,32 ML di Euro per l'anno 2009) e cioè: gli "Oneri per la gestione di beni immobili" (compresi i costi di *Property Manager*, Assistenza Commerciale e *Ethical Advisory*) pari a 2,35 ML di Euro, l'ICI pari a 0,66 ML di Euro, gli "Oneri finanziari" (derivanti dai finanziamenti in corso) pari a 1,65 ML di Euro e gli "Oneri di gestione" (comprensivi di: oneri spettanti alla SGR, alla banca depositaria e all'Operatore Specialista, oneri relativi alle prestazioni degli Esperti Indipendenti e della Società di revisione, spese di pubblicità, etc.) pari a 2,67 ML di Euro.

Sono state inoltre dedotte le *capex* (cioè le *capital expenditures*, ovvero le spese per manutenzioni straordinarie, adeguamenti normativi, etc.) programmate per l'anno 2010 - relative a interventi di manutenzione straordinaria su alcuni immobili oltre a ulteriori interventi di varia natura e di minor importanza - per un ammontare complessivo di 2,20 ML di Euro (cfr. pag. 17 della Semestrale). La deduzione dell'ammontare delle *capex* programmate per l'anno 2010 è stata effettuata nell'ipotesi che tale spesa non fosse stata già contemplata nelle voci della Situazione reddituale del Rendiconto prese in analisi (cfr. Tabella n. 2 riportata nel seguito).

E' opportuno segnalare che in tale calcolo non sono state considerate plusvalenze e minusvalenze relative al portafoglio immobiliare poiché nel 1° semestre 2010 (e nel luglio 2010) non si sono verificate (infatti nel periodo sopra indicato il FII non ha venduto alcun bene immobile).

Ne deriva che la Situazione reddituale (escluse le poste non monetarie), relativa ai ricavi da canoni di locazione al netto delle spese correnti annue, ammonta a circa 7,04 ML di Euro, pari cioè a 0,59 ML di Euro al mese.

Si veda a tal proposito la Tabella n. 2 riportata nella pagina seguente.

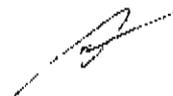


TABELLA n. 2 - FII Investietico - ricavi grossi da canoni meno spese annue correnti			
Fonte	Elemento	Importo (espresso in Euro)	
Semestrale (pagg. 19-31)	Canoni di locazione	€ 16.558.789	somma dei canoni indicati in ogni scheda Ipotizzato inalterato rispetto al 31.12.2009 e pari a totale a € (7.321.844)
Rendiconto - Situaz. Reddittuale - B4	Oneri per la gestione di beni immobili	€ (2.346.176)	
Rendiconto - Situaz. Reddittuale - B6	ICI	€ (655.048)	
Rendiconto - Situaz. Reddittuale - H	Oneri finanziari	€ (1.646.035)	
Rendiconto - Situaz. Reddittuale - L	Oneri di gestione	€ (2.674.585)	
Semestrale (pag. 17)	Capex preventivate	€ (2.200.000)	
(b) ricavi da canoni meno spese annue correnti - 2010		€ 7.036.945	pari a € 586.412 al mese (b1)

Nota: nella prima colonna della tabella sono state indicate le fonti da cui sono stati desunti i dati indicati nella tabella medesima.

* * *

Al fine di stimare il NAV al 31.07.2010 è stato dunque calcolato l'**attivo netto (non immobiliare)** al 30.06.2010 (prendendo in considerazione i dati riportati nella Situazione patrimoniale della Semestrale a tale data e cioè: "Posizione netta di liquidità" pari a 8,02 ML di Euro, "Altre attività" pari a 1,74 ML di Euro e "Altre passività" pari a 2,39 ML di Euro) pari a 7,37 ML di Euro e a questo si è aggiunta la componente mensile (luglio) come calcolata nella tabella precedente e pari a 0,59 ML di Euro.

Pertanto - alla luce di quanto sopra esposto - **l'ammontare dell'attivo netto (non immobiliare) del FII al 31.07.2010** risulta pari a **7,96 ML di Euro** (cioè 7,37 ML di Euro + 0,59 ML di Euro).
Gli immobili sono stati valutati come da Schede di sintesi di seguito riportate (cfr. Allegato 2).

Al fine di stimare il NAV al 31.07.2010 è stato considerato valido l'ammontare del debito per il "finanziamento in essere al 30.06.2010" pari a 67,73 ML di Euro (cfr. pag. 18 della Semestrale), in quanto al 30.06.2010 risulta invariato anche rispetto al 31.12.2009.
A questo proposito si ricorda che è stato ipotizzato che le capex vengano sostenute con la liquidità esistente e disponibile all'interno del FII stesso.

* * *

Sono state prese infine in considerazione alcune **variabili in grado di impattare sull'ammontare del NAV**. In questa sede sono stati ipotizzati gli incassi attesi dalle opzioni contrattuali (opzioni PUT a favore del FII) indicate nei contratti di acquisto dei complessi immobiliari di Milano - Via Casati e di Torino - Via Magenta (cfr. Rendiconto - pag. 58).

- Per quanto riguarda il complesso immobiliare di Milano - Via Casati, nell'ipotesi che non vengano rispettati dal Venditore i patti contenuti nel contratto di acquisto del bene da parte del FII, si è ipotizzato che il conduttore dell'immobile non lo acquisti entro il 31.03.2012 e concordi con il FII - a titolo di transazione extragiudiziale - il pagamento di un importo pari a circa il 25% della penale contrattualmente stabilita (nel dicembre 2008) in 2,4 ML di Euro.

- Per quanto riguarda il complesso immobiliare di Torino - Via Magenta, nell'ipotesi che il conduttore (Regione Piemonte) non rinnovi il contratto di locazione, si è ipotizzato che il precedente proprietario dell'immobile (obbligato ad acquistarlo a 14,30 ML di Euro entro il 15.07.2012 nel caso in cui il conduttore comunichi la sua intenzione di non rinnovare alla naturale scadenza - 30.06.2012 - il contratto di locazione) concordi con il FII - a titolo di transazione extragiudiziale - il pagamento di un importo pari a circa il 20% della differenza tra il valore di mercato stimato dal valutatore (pari a ca. 8,40 ML di Euro) e il valore pattuito per riacquisto dell'immobile (pari a 14,30 ML di Euro).

Attualmente non esiste la certezza che le controparti possano onorare gli impegni assunti nella sottoscrizione degli atti di compravendita dei beni.

A titolo di ragionevole prudenza non si ritiene opportuno azzerare tali proventi straordinari per il FII, bensì viene considerato il valore attualizzato di un ragionevole "extra" incasso per il FII nell'anno 2012 ridotto (rispetto alla penale contrattuale per Milano - Via Casati e rispetto al flusso di cassa derivante dalla vendita a 14,30 ML di Euro per Torino - Via Magenta) a seguito della transazioni extragiudiziarie sopra illustrate.

Per il conteggio dettagliato degli incassi generabili da questi immobili a favore del FII si rimanda a quanto riportato nel seguito.

Il tasso di attualizzazione annuo composto qui utilizzato (pari a 2,92%) è stato così calcolato:

- tasso IRS¹ a due anni pari all'1,42%
- più *spread* di 150 b.p.²

Per procedere al calcolo del tasso di attualizzazione annuo composto in poco meno di due anni (trattasi di un periodo di 23 mesi) si è poi proceduto come nel seguito indicato:

$$(2,92\% + 1)^{1,91} - 1 = (1,0292)^{1,91} - 1 = 5,67\%$$

L'ammontare attualizzato degli incassi attesi alla risoluzione di questi contratti di locazione risulta quindi pari a:

- 1) Milano - Via Casati: 600.000 Euro / (1 + 5,67%) = 567.800 Euro
- 2) Torino - Via Magenta: 1.180.000 Euro / (1 + 5,67%) = 1.116.700 Euro

Gli incassi attesi dalle opzioni contrattuali sono stati direttamente considerati nella stima dei due singoli beni riportata nel seguito (cfr. Allegato 2 alla presente Relazione di stima).

¹ Interest Rate Swap.

² basis points.

La stima del NAV al 31.07.2010 risulta quindi elaborata sommando algebricamente i seguenti elementi:

- ammontare del valore dei complessi immobiliari stimato dal valutatore (pari a ca. 214,91 ML di Euro - comprensivo degli incassi previsti dalla risoluzione di due contratti di locazione),
- più la quota di attività nette mobiliari al 30.06.2010 (pari a 7,37 ML di Euro)
- meno i debiti per finanziamenti erogati al 30.06.2010 e considerati inalterati anche nel mese successivo (pari a ca. 67,73 ML di Euro)
- più la somma algebrica di ricavi mensili da canoni meno spese mensili correnti relativi al mese di luglio 2010 (stimati pari a ca. 0,59 ML di Euro).

Si veda a tal proposito la Tabella n. 3 sotto riportata.

TABELLA n. 3 - Stima del NAV al 31.07.2010		
Fonte	elemento	ammontare (espresso in Euro)
Stima - cfr. Allegato 2	Valore beni immobili - stima aggiornata al 31.07.2010	€ 214.908.215
(a) - cfr. Tabella n. 1	Attivo netto (non immobiliare) al 30.06.2010	€ 7.371.111
Semestrale - Situaz. Patrimoniale - H.	Debiti - finanziamenti ricevuti (valore che si ipotizza confermato al 31.07.2010)	€ (67.729.128)
(b1) - cfr. Tabella n. 2	Canoni mensili al netto di spese (comprese ICI e capex): competenza relativa al mese di luglio 2010	€ 586.412
(c)	NAV ipotizzato - 31.07.2010	€ 155.136.610

Nota: nella prima colonna della tabella sono state indicate le fonti da cui sono stati desunti i dati indicati nella tabella medesima.

In base a quanto sopra indicato il NAV del FII stimato al 31.07.2010 risulta essere pari a 155.136.610,00 Euro.

Il valore di ogni quota è pertanto pari a 2.522.382 Euro (= 155.136.610,00 Euro/61.504 quote).

3. Stima del patrimonio immobiliare del Fondo.

3.1. Premesse generali.

3.1.1. YORKVILLE bhn S.p.A. ha conferito in data 18.06.2010 a Reddy's Group spa (di seguito "RG") l'incarico di effettuare la stima del valore del NAV - Net Asset Value del Fondo Immobiliare Investietico (attualmente comprendente n. 13 complessi immobiliari) in riferimento all'art. 2343 ter, Il comma, lettera b del Codice Civile, come indicato al § 1 "Introduzione".

Di seguito si indicherà semplicemente:

- YORKVILLE bhn S.p.A. come "il Cliente";
- Fondo di Investimento Immobiliare come "il Fondo" o "FII";
- il Rendiconto al 31.12.2009 come "il Rendiconto";
- la tabella riepilogativa a pag. 53 del Rendiconto al 31.12.2009 come "la Tabella";
- le schede alle pagg. 37-49 del Rendiconto al 31.12.2009 come "le Schede del Rendiconto";
- Società di Gestione del Risparmio che gestisce il Fondo come "la SGR";
- Resoconto intermedio di gestione della SGR al 31.03.2010 come "il Resoconto Intermedio" o "il Resoconto";
- Relazione semestrale al 30.06.2010 come "la Semestrale";
- le schede alle pagg. 19-31 della Semestrale al 30.06.2010 come "le Schede della Semestrale".

3.1.2. ai fini dell'espletamento dell'incarico sono state svolte le seguenti attività di valutazione del patrimonio immobiliare (n. 13 beni).

Scopo di tale attività è indicare il Valore di Mercato dei n.13 complessi immobiliari di seguito indicati aggiornato al 31.07.2010:

Indirizzo
1. Milano - Via Casati, 16
2. San Donato Milanese (MI) - Piazza S. Barbara, 7
3. San Donato Milanese (MI) - Via Agadir, 38
4. San Donato Milanese (MI) - Via 25 Aprile, 25
5. Torino - Via Magenta, 12
6. Roma - Via Paolo di Dono, 223
7. Milano - Via Antonini, 26
8. Pregnana Milanese (MI) - Via Brughiera, 1
9. Milano - Via San Faustino, 21
10. Milano - Via San Faustino, 27
11. Milano - Via Ippocrate, 18
12. Monza (MB) - Via Crescitelli, 1
13. Bollate (MI) - Via Don Uboldi, 40/42

La stima è stata redatta nell'ipotesi di mantenimento dello stato in cui si trovano attualmente i beni in termini di destinazioni d'uso, consistenze e situazione locativa.

3.1.3. (FONTI) per l'espletamento di tale attività e su indicazione del Cliente RG ha utilizzato esclusivamente la documentazione costituita dal Rendiconto al 31.12.2009 e dalla Relazione Semestrale al 30.06.2010³ con particolare riferimento a:

A) la Tabella (a pag. 53 della "Nota integrativa" del Rendiconto). Si precisa che al suo interno per ogni complesso immobiliare sono indicati i seguenti dati, utilizzati ai fini delle relative stime:

- a) indirizzo ("*descrizione e ubicazione*");
- b) "*destinazione d'uso prevalente*";
- c) "*anno di costruzione*";
- d) consistenze commerciali complessive ("*superficie commerciale*" indicata in nota quale "*superficie lorda al netto di locali tecnologici, dei cavevi, dei vani scala/ascensori*");
- e) canone di locazione annuo unitario ("*canone annuo per mq.*" per il quale è indicato in nota "*per calcolare il canone al mq. è stato utilizzato il canone di competenza dell'esercizio*");
- f) "*tipo di contratto*" (es. locazione non finanziaria, indennità di occupazione, etc.);
- g) "*scadenza del contratto*";
- h) "*locatario*".

B) le Schede della Semestrale (alle pagg. 19-31 della Semestrale). Si precisa che all'interno di queste per ogni complesso immobiliare sono indicati i seguenti dati, utilizzati ai fini delle relative stime:

- a) "*ubicazione*";
- b) "*descrizione della proprietà*";
- c) "*scheda tecnica*" (contenente tra l'altro dati relativi alla "*superficie lorda*" e al "*canone annuo*"⁴ complessivo).

In riferimento ai n. 5 complessi immobiliari con destinazione RSA - Residenze Sanitarie Assistenziali si precisa infine che i relativi dati sono stati desunti, oltre che dal suddetto Rendiconto, anche dal sito ufficiale della Regione Lombardia⁵.

³ E/o informazioni reperibili sul mercato a seguito di indagini mirate.

⁴ Si riporta a tale proposito la nota indicata nelle Schede in relazione al "*Canone annuo*": "*Il valore degli affitti è calcolato sulla base del canone annualizzato risultante dai contratti in essere al 30.06.2010*". Non è quindi specificato se tale importo tenga o meno conto di eventuali riduzioni, etc.

⁵ Sito consultato: <http://www.famiglia.regione.lombardia.it>. In particolare: ASL MILANO, ASL MILANO 1 - Bollate, ASL MONZA E BRIANZA.

I dati sopra citati sono stati assunti come veritieri e corretti e utilizzati ai fini delle presenti valutazioni e per le descrizioni dei singoli beni. In particolare, ove non diversamente specificato, le descrizioni dei complessi immobiliari sono state desunte da tali fonti e integrate con quanto è stato possibile rilevare a seguito di sopralluogo solo esterno ai beni. Nei testi descrittivi relativi a ciascun bene è stato precisato di volta in volta quali osservazioni sono scaturite dal sopralluogo e/o da altre fonti⁶;

C) non sono stati eseguiti sopralluoghi interni ai complessi immobiliari in oggetto e quelli esterni sono stati circoscritti alle sole porzioni accessibili;

3.1.4. ai fini delle valutazioni si è ipotizzato che i beni si trovino internamente - e/o per quanto verificabile a seguito di sopralluogo esterno - in condizioni manutentive medie e che non vi sia la necessità di procedere con interventi di adeguamento normativo e/o di manutenzione/riqualificazione salvo quanto diversamente indicato all'interno del Rendiconto (cfr. in particolare pagg. 22-23 "Locazioni e manutenzioni") e all'interno della Semestrale (cfr. in particolare pagg. 16-17-18 "Locazioni e manutenzioni");

3.1.5. non sono state acquisite in relazione ai complessi immobiliari informazioni ulteriori (ad esempio relativamente alla situazione locativa, etc.) rispetto a quanto indicato ai precedenti punti;

3.1.6. la stima del valore corrente dei beni è stata redatta tenendo in considerazione l'attuale situazione locativa dei beni stessi come sopra indicata;

3.1.7. non sono state effettuate verifiche circa la regolarità urbanistico/edilizia, circa la libera commerciabilità e l'utilizzabilità dei beni, la conformità alle normative vigenti e circa la corrispondenza dello stato attuale delle varie unità immobiliari con quanto debitamente licenziato dalle autorità comunali. Non sono inoltre state eseguite verifiche relative a questioni di diritto, etc.;

3.1.8. è stata condotta una specifica indagine di mercato relativamente a ogni area di interesse circa unità immobiliari con caratteristiche simili a quelle di ogni singolo complesso immobiliare oggetto di valutazione.

Le indicazioni delle indagini 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 settori - tali da modificare eventualmente alcuni parametri unitari da noi scelti e adottati come riferimento;

⁶ Ai fini della presente valutazione sono stati assunti quali dati/informazioni veritieri e validi esclusivamente quelli desunti dalle fonti specificate ai punti 3.1.3. A) e B), cioè il Rendiconto e - per i complessi immobiliari destinati a RSA - il sito citato nella precedente nota. Al solo scopo di integrare le descrizioni dei beni sono inoltre state consultate le seguenti ulteriori fonti: il sito <http://aedesbpmsgr.com/immobili.php> e i siti relativi alle singole RSA, ad es. www.grupposegesta.com per quanto concerne il complesso sito in Monza, etc.

3.1.9. la stima del valore corrente dei siti viene redatta ipotizzando che:

- la documentazione tecnico/amministrativa (a titolo esemplificativo e non esaustivo: documentazione edilizio/urbanistica, catastale, impiantistica, pratiche di prevenzione incendi, etc.) sia completa e aggiornata;
- suolo, sottosuolo e soprassuolo (cioè compresi tutti gli immobili) siano già stati - ove necessario - bonificati e che quindi non vi sia alcuna passività ambientale;

3.1.10. i valori indicati nelle nostre stime, ove non diversamente specificato, sono al lordo degli oneri eventualmente da sostenersi per la futura commercializzazione dei beni nello stato attuale.



3.2. Descrizione del metodo valutativo (relativo alla valutazione del patrimonio immobiliare del Fondo).

Così come indicato in premessa, si riportano in Allegato 2 le singole relazioni di stima relative ai complessi immobiliari indicati al punto 3.1.2., suddivise in due sezioni:

- Sezione A: complessi immobiliari con destinazione d'uso prevalente direzionale, commerciale e magazzino;
- Sezione B: complessi immobiliari con destinazione d'uso prevalente RSA - Residenze Sanitarie Assistenziali;

Per la determinazione del Valore di Mercato (O.M.V.⁷) dei singoli beni è stato utilizzato il metodo reddituale sintetico. Nel seguito è stata illustrata in dettaglio la metodologia applicata per i complessi immobiliari della sezione A e B.

⁷ Open Market Value.

Sezione A - Complessi immobiliari con destinazione d'uso prevalente: direzionale, commerciale e magazzino.

Allo scopo di determinare il Valore di Mercato (O.M.V.⁸) di complessi immobiliari con le destinazioni d'uso di cui sopra si è utilizzato il criterio reddituale, applicando un tasso di capitalizzazione o *cap rate* al canone di locazione annuo.

Il Valore di Mercato, determinato con il metodo reddituale o della capitalizzazione del reddito, viene così ricavato:

$$P = OI/R$$

ove

P = valore di mercato

OI = reddito operativo (Operating Income)

R = tasso di capitalizzazione (CAP RATE)

Per ottenere il valore di mercato P occorre determinare il tasso di capitalizzazione R e il canone OI accettabili dal mercato⁹.

Per ciascun complesso immobiliare nella successiva tabella di valutazione sono riportati i seguenti dati: la destinazione d'uso, la superficie commerciale e il canone di locazione effettivo aggiornato all'attualità come desunti dalla documentazione fornita dal Cliente, il *cap rate* e l'*Open Market Value* da noi stimati.

Allo scopo di determinare il valore di mercato dei complessi immobiliari si è quindi utilizzato il criterio reddituale sintetico. Il criterio reddituale prevede l'applicazione di un tasso di capitalizzazione o *cap rate* al canone di locazione annuo o effettivo o stimato dal valutatore sulla base delle ricerche di mercato effettuate per beni simili a quello oggetto di valutazione.

Laddove la struttura risulti locata a un conduttore attendibile e consolidato e in forza di un contratto di locazione di media/lunga durata, è stato ipotizzato che il conduttore abbia la necessità di (e intenda) mantenere in essere il contratto di locazione esistente.

Nello scenario sopracitato è stato applicato il tasso di capitalizzazione stimato direttamente al "*Canone di locazione in essere al 30.06.2010*".

Laddove la struttura risulti invece locata in forza di un contratto di locazione prossimo alla scadenza, il tasso di capitalizzazione o *cap rate* è stato applicato al canone di locazione annuo stimato dal valutatore sulla base delle ricerche di mercato effettuate per beni simili a quello oggetto di valutazione e si è quindi proceduto a effettuare un aggiustamento di valore legato

⁸ Open Market Value.

⁹ Si fa notare che all'estero è più usuale utilizzare NOI, *Net Operating Income* (Reddito Operativo Netto), invece di PGI *Potential Gross Income* (Reddito Potenziale Lordo), corrispondente al canone di locazione definito contrattualmente tra locatore e conduttore.

alla differenza tra il canone di locazione effettivo (*passing rent*) e il canone stimato in relazione alla *duration* (durata residua) del contratto in essere.

Il tasso di capitalizzazione da noi stimato rispecchia la situazione di mercato attuale caratterizzata dal generalizzato *sentiment* negativo circa l'investimento in immobili, dalla quasi totale assenza di investitori internazionali, dalle difficoltà all'ottenimento di finanziamenti da parte degli operatori locali e dalla competitività del mercato che presenta un'offerta articolata.

Sezione B: Complessi immobiliari con destinazione d'uso prevalente: RSA - Residenze Sanitarie Assistenziali.

Allo scopo di determinare il valore di mercato di una residenza sanitaria assistenziale (R.S.A.) si è utilizzato il criterio reddituale, applicando un tasso di capitalizzazione o *cap rate* al canone di locazione annuo.

Il Valore di Mercato, determinato con il metodo reddituale o della capitalizzazione del reddito, viene così ricavato:

$$P = OI/R$$

ove

P = valore di mercato

OI = reddito operativo (Operating Income)

R = tasso di capitalizzazione (CAP RATE)

Per ottenere il valore di mercato P occorre determinare il tasso di capitalizzazione R e il canone OI accettabili dal mercato¹⁰.

Il fatturato potenziale (nella seguente tabella "Totale ricavi RSA"), sulla base del quale viene stimato il canone di locazione sostenibile, è determinato tenendo in considerazione i seguenti elementi:

- il numero posti letto (distinti per camera singola o doppia) presenti nella struttura;
- il periodo di apertura (espresso in giorni);
- la percentuale o tasso medio di occupazione (espresso in %);
- la tariffa media giornaliera per letto (distinta per camera singola o doppia) al netto di IVA.

Il prodotto dei dati sopra elencati (n. posti letto, n. giorni di apertura, percentuale o tasso medio di occupazione, tariffa media giornaliera per letto al netto di IVA,) rappresenta l'importo complessivo dei ricavi relativi alla gestione dei posti letto nella struttura RSA (nella seguente tabella "Ricavi A").

Sulla base di tale importo sono poi stati stimati gli altri ricavi derivanti da servizi extra offerti dalla struttura.

Gli extra ricavi "Altri Ricavi B" sono stimati in termini di percentuale sull'importo complessivo dei "Ricavi A".

¹⁰ Si fa notare che all'estero è più usuale utilizzare NOI, *Net Operating Income* (Reddito Operativo Netto), invece di PGI *Potential Gross Income* (Reddito Potenziale Lordo), corrispondente al canone di locazione definito contrattualmente tra locatore e conduttore.

L'importo complessivo derivante dalla somma delle voci sopra elencate rappresenta il fatturato potenziale ("*Totale Ricavi RSA*") sulla base del quale viene determinato il canone di locazione sostenibile.

Si ipotizza che il canone di locazione sostenibile da parte di un gestore secondo gli standard medi di mercato possa essere qui stimato pari (al massimo) al 30% (con struttura a regime) del fatturato potenziale globale in considerazione della localizzazione e dell'appetibilità di una struttura in grado di offrire questo tipo di servizi.

Tale valore è indicato alla voce "*coefficiente da applicare al Totale ricavi RSA per ottenere il canone annuo*" nella tabella che segue ed è espresso in percentuale sul "*Totale ricavi RSA*").

Allo scopo di determinare il valore di mercato del bene si è quindi utilizzato il criterio reddituale sintetico. Il criterio reddituale prevede l'applicazione di un tasso di capitalizzazione o *cap rate* al canone di locazione annuo stimato dal valutatore (cioè il canone di locazione massimo sostenibile indicato quale "*Canone di locazione di mercato - secondo il valutatore - per la RSA*").

Considerato che la struttura risulta locata a un operatore specializzato in questo settore e in forza di un contratto di locazione di media/lunga durata, si può ipotizzare che il conduttore abbia la necessità di (e intenda) mantenere in essere i contratti di locazione esistenti.

Nello scenario sopracitato è stato applicato il tasso di capitalizzazione (stimato) direttamente al "*Canone di locazione in essere al 30.06.2010*".

Il tasso di capitalizzazione utilizzato è pari al 7,70%, cioè coerente con l'ubicazione e con alcuni fattori caratteristici delle strutture fatta eccezione per la RSA sita a Milano in Via San Faustino 21 ove - poiché si tratta di proprietà del solo diritto di superficie - il *cap rate* (pari a 10,55%) tiene in considerazione il tasso che consente di recuperare l'investimento durante il periodo corrispondente alla durata del contratto di locazione. Infatti a fine del periodo di godimento del diritto di superficie non si ha più la proprietà, che si avrebbe invece se il bene fosse in piena proprietà oppure se oggi viceversa si godesse della proprietà spogliata del diritto di superficie.

3.3. Riepilogo delle stime degli immobili costituenti il patrimonio immobiliare del Fondo.

Nell'ipotesi che non esistano restrizioni o limitazioni alcune né costi straordinari di cui non siamo a conoscenza e fatte salve tutte le osservazioni precedentemente esplicitate, si dichiara che l'Open Market Value al 31.07.2010 complessivo dei complessi immobiliari oggetto di valutazione risulta pari a Euro 214.908.215,00 ML di Euro (duecentoquattordicimilioni-novecentoottomiladuecentoquindici/00 Euro).

Indirizzo	destinazione d'uso principale	superficie commerciale (mq.)	O.M.V. (Euro)
1. Milano - Via Casati, 16	Uffici	2.376	€ 9.030.800
2. San Donato Milanese (MI) - Piazza S. Barbara, 7	Uffici	10.560	€ 25.410.680
3. San Donato Milanese (MI) - Via Agadir, 38	Uffici	5.559	€ 9.927.201
4. San Donato Milanese (MI) - Via 25 Aprile, 25	Uffici	6.319	€ 17.507.707
5. Torino - Via Magenta, 12	Uffici	5.246	€ 9.529.751
6. Roma - Via Paolo di Dono, 223	Uffici	9.973	€ 38.369.589
7. Milano - Via Antonini, 26	Commerciale	8.535	€ 10.588.250
8. Pregnana Milanese (MI) - Via Brughiera, 1	Magazzino	10.674	€ 6.193.430
Totale n. 8 Immobili		59.242	€ 126.545.408
9. Milano - Via San Faustino, 21	RSA	7.710	€ 11.675.469
10. Milano - Via San Faustino, 27	RSA	11.993	€ 19.900.519
11. Milano - Via Ippocrate, 18	RSA	10.915	€ 27.496.623
12. Monza (MB) - Via Crescitelli, 1	RSA	9.192	€ 16.390.494
13. Bollate (MI) - Via Don Ubaldi, 40/42	RSA	5.871	€ 12.299.701
Totale n. 5 RSA		45.681	€ 88.362.807
		104.923	€ 214.908.215

Si rimanda alla Tabella riepilogativa "Fondo Investietico - Patrimonio immobiliare, Canoni, valori, duration, cap rate." e alle "Schede di sintesi relative alla stima del patrimonio immobiliare" (cfr. Allegato 2) per il dettaglio delle valutazioni dei singoli complessi immobiliari.

Reddy's Group spa

Milano, 06 settembre 2010

Fondo Investietico

Relazione di stima ex art. 2343 ter, secondo comma, lettera b) del Codice Civile
per il conferimento delle quote del Fondo di investimento immobiliare
INVESTIETICO in YORKVILLE bhn S.p.A.

Allegato 1.

Glossario.



150 2001-1009



GLOSSARIO.

CAPEX - Capital expenditure

Le *capex* sono le spese che devono essere sostenute per garantire il mantenimento o per incrementare nel tempo il valore attuale e futuro di un bene.

Trattasi normalmente di spese ammortizzabili in più esercizi.

CAP RATE - Capitalization rate

Rappresenta il rapporto tra il reddito annuo ritraibile da un investimento e il valore/prezzo dell'investimento stesso.

DURATION

Rappresenta la media (ponderata) della durata residua di un contratto di locazione o di affitto di azienda in essere (concetto sviluppato per la prima volta da Frederick Macaulay nel 1938 per poter misurare la volatilità del prezzo di obbligazioni tramite la verifica della futura data di rimborso delle stesse).

NAV – NET ASSET VALUE di un Fondo di Investimento Immobiliare

Rappresenta il valore di un fondo immobiliare (indicato nella relazione semestrale e nel rendiconto annuale). E' il risultato della differenza tra attivo e passivo patrimoniale, tenendo conto anche delle perizie sugli immobili effettuate dagli esperti indipendenti. Questo è anche il dato di riferimento per il rimborso delle quote ai sottoscrittori in occasione della liquidazione del Fondo.

NOI - NET OPERATING INCOME

Reddito Operativo Netto: corrisponde al reddito netto prodotto annualmente da un bene immobile, cioè al reddito potenziale lordo (pari al canone indicato per esempio nel contratto di locazione - vedi oltre) meno *vacancy and collection losses* (ossia perdite per mancate locazioni o mancato incasso di canoni dovuti) e meno *operating expenses* (ossia spese operative comprensive di imposte immobiliari o patrimoniali, assicurazioni, utenze, manutenzioni, accantonamenti e costi amministrativi).

PASSING RENT

Canone di locazione in corso al netto di eventuali scalettature contemplate dal contratto stesso.

PGI - POTENTIAL GROSS INCOME

Reddito Potenziale Lordo, corrispondente al canone di locazione definito contrattualmente tra locatore e conduttore.

VACANCY

Il periodo di sfitto ipotizzato non si riferisce esclusivamente al lasso di tempo in cui il bene non è condotto in locazione dal rispettivo inquilino/conduttore, bensì annovera al suo interno tutti gli *steps* che si susseguono tra la fuoriuscita del precedente conduttore e l'insediamento a regime del successivo. Il periodo di sfitto comprende dunque le seguenti fasi temporali:

- a) periodo di individuazione del nuovo conduttore anche tramite il supporto di agenzie immobiliari,
- b) periodo tra la firma del contratto e l'ingresso del nuovo conduttore negli immobili locati,
- c) periodo tra l'ingresso del nuovo conduttore negli Immobili locati e l'inizio "contrattuale" della locazione,
- d) periodo tra l'inizio "contrattuale" della locazione e la corresponsione effettiva del canone (cioè eventuale *free rent period*).

Nota

Si precisa che nel testo del Rendiconto, del Resoconto e della Semestrale del Fondo viene usato impropriamente il termine "affitto". Si segnala che in caso di locazione di beni immobili (ad eccezione di terreni agricoli) il termine corretto è "canone di locazione" o "contratto di locazione" e non "affitto" o "contratto di affitto".



Milano, 06 settembre 2010

Fondo Investietico

Relazione di stima ex art. 2343 ter, secondo comma, lettera b) del Codice Civile
per il conferimento delle quote del Fondo di investimento immobiliare
INVESTIETICO in YORKVILLE bhn S.p.A.

Allegato 2.

Schede di sintesi relative alla stima del patrimonio immobiliare del Fondo.



1501001-1000

Allegato 2 - Tabella riepilogativa "Fondo Investimento Immobiliare - Patrimonio Immobiliare. Canoni, valori, duration, cap rate."

Dati desunti dalla SEMESTRALE al 30.06.2010		REDDY'S GROUP SPA - Stima del valore di mercato al 31.07.2010																					
indirizzo completo	Superficie Lorda di Pavimento (mq.)	Superficie Commerciale (mq.)	destinazione d'uso prevalente	Caratteristiche EFFETTIVE di locazione 2010	durata del contratto di locazione (anni)	Capitale POTENZIALE di locazione ovvero canone di locazione (€)	Canone EFFETTIVO di locazione ovvero Canone di locazione (€)	Cap rate (R)	Valore di mercato lordo (€)	Cap rate (R)													
SC	SLP	SC	SC	CE	d	CMO	R	CM/R	CM/R	CE/CM	O.M.V. (Euro)												
1. Milano - Via Casati, 15	2.732	2.376	Ufficio	€ 534.725	13,30	€ 210,00	€ 498.560	7,50%	€ 2.827,00	7,50%	€ 6.622,00	7,50%	€ 88.293,00	7,50%	€ 117.057,00	7,50%	€ 155.376,00	7,50%	€ 204.541,00	7,50%	€ 265.918,00	7,50%	€ 354.725,00
2. San Donato Milanese (MI) - Piazza S. Barbara, 7	12.568	10.550	Ufficio	€ 1.505.801	38,43	€ 170,00	€ 1.795.200	7,50%	€ 4.462,00	7,50%	€ 10.605,00	7,50%	€ 138.813,00	7,50%	€ 185.084,00	7,50%	€ 240.411,00	7,50%	€ 313.881,00	7,50%	€ 408.508,00	7,50%	€ 534.725,00
3. San Donato Milanese (MI) - Via Agabir, 38	7.020	5.559	Ufficio	€ 778.165	2,91	€ 145,00	€ 806.055	7,80%	€ 3.148,00	7,80%	€ 32.340,00	7,80%	€ 334.836,00	7,80%	€ 345.285,00	7,80%	€ 355.734,00	7,80%	€ 366.183,00	7,80%	€ 376.632,00	7,80%	€ 387.081,00
4. San Donato Milanese (MI) - Via 25 Aprile, 25	7.325	6.319	Ufficio	€ 1.313.078	17,43	€ 200,00	€ 1.263.800	7,50%	€ 3.200,00	7,50%	€ 42.000,00	7,50%	€ 552,00	7,50%	€ 7.227,00	7,50%	€ 9.402,00	7,50%	€ 12.577,00	7,50%	€ 16.752,00	7,50%	€ 21.927,00
5. Torino - Via Magenta, 12	5.719	5.246	Ufficio	€ 555.220	1,91	€ 125,00	€ 655.750	7,80%	€ 5.207,00	7,80%	€ 42.051,00	7,80%	€ 338,00	7,80%	€ 2.713,00	7,80%	€ 21.868,00	7,80%	€ 17.507,00	7,80%	€ 14.146,00	7,80%	€ 10.785,00
6. Roma - Via Paolo di Dono, 223	15.632	9.973	Ufficio	€ 2.800.542	13,03	€ 270,00	€ 2.693.710	7,30%	€ 8.497,00	7,30%	€ 68.051,00	7,30%	€ 544,00	7,30%	€ 4.352,00	7,30%	€ 34.816,00	7,30%	€ 278,00	7,30%	€ 2.224,00	7,30%	€ 17.803,00
7. Milano - Via Andolini, 25	9.354	8.535	Commercio	€ 981.645	8,03	€ 105,00	€ 895.175	8,40%	€ 8.497,00	8,40%	€ 68.051,00	8,40%	€ 544,00	8,40%	€ 4.352,00	8,40%	€ 34.816,00	8,40%	€ 278,00	8,40%	€ 2.224,00	8,40%	€ 17.803,00
8. Pregana Milanese (MI) - Via Brughiere, 1	10.674	10.674	Megastore	€ 560.455	1,95	€ 48,00	€ 511.352	8,48%	€ 6.093,429	8,48%	€ 48.054,00	8,48%	€ 392,00	8,48%	€ 3.137,600	8,48%	€ 25.100,800	8,48%	€ 200,800	8,48%	€ 1.606,400	8,48%	€ 12.851,200
Totale n. 8 Immobili	71.004	59.242	nota (4)	€ 9.577.602			€ 9.121.002															€ 126.545.403	
9. Milano - Via San Faustino, 21	8.580	7.710	RSA	€ 1.331.752	8,38		€ 1.277.347	10,55%	nota (1) e (8)													€ 11.675.469	
10. Milano - Via San Faustino, 27	12.379	11.993	RSA	€ 1.532.240	15,43		€ 1.309.899	7,70%	nota (A)													€ 19.900.519	
11. Milano - Via Ippocrato, 18	15.033	10.515	RSA	€ 2.117.240	13,03		€ 2.359.287	7,70%	nota (B)													€ 27.495.623	
12. Monza (MI) - Via Crescetti, 1	10.443	9.992	RSA	€ 1.308.268	15,51		€ 1.305.041	7,70%	nota (A)													€ 14.950.494	
13. Bollate (MI) - Via Don Ubaldo, 40/42	6.171	5.871	RSA	€ 847.077	10,92		€ 1.167.728	7,70%	nota (A)													€ 12.259.201	
Totale n. 5 RSA	52.568	45.583		€ 7.136.687			€ 8.019.802															€ 88.362.807	
TOTALE n. 13 Immobili	323.587	104.923		€ 16.714.289			€ 17.120.804		nota (9)													€ 214.909.215	

nota (1): trattandosi di contratti con durata residua rilevante (tra 8 e 17 anni) si ha O.M.V. = CE/R cioè canone effettivo diviso il tasso di capitalizzazione.

nota (2): è stato ipotizzato 1 anno di affitto (pari a 319.870 Euro) per la porzione di 2.206 mq. (pari al 39,7% delle sup. tot.) ora occupata tramite INDENNITA' DI OCCUPAZIONE. Il contratto di locazione per questa porzione di immobile non è stato ancora sottoscritto al 31.07.2010. Nell'importo di 319.870 Euro è anche compreso il costo dell'eventuale mediazione per reperire il nuovo conduttore.

nota (3): è stata applicata una deduzione pari a 400.000 Euro per incertezza relativamente alla tematica urbanistica oltre alla deduzione relativa all'effetto del canone scalettato pari a 103.000 Euro (cfr. nota successiva).

nota (4): per l'immobile di Milano/Via Antonini è stato ipotizzato un canone effettivo a regime (dall'8/2011) pari a quello registrato al 30.06.2010 implementato dalla differenza "positiva" generata dal "canone scalettato" come definito nel contratto di locazione rinegoziato con uno dei conduttori (Scarpe&Scarpe).

nota (5): il cap rate R è dato dalla sommatoria delle quattro componenti fondamentali (Y1, Y2, Y3, Y4) meno da che rappresenta la variazione annua composta del valore di un immobile. Tale da è costituito dall'incremento corrente atteso del valore immobiliare ed è quindi pari al tasso medio annuo composto dell'inflazione futura oltre all'incremento reale immobiliare medio annuo.

nota (6): poiché la differenza tra canone effettivo (CE) e canone potenziale (CM) risulta ridotta (pari a 530 Euro) non viene considerata nella stima del presente complesso immobiliare e non viene effettuato alcun aggiustamento ai fini della stima del Valore di Mercato.

nota (7): l'O.M.V. è il risultato della somma del prezzo calcolato dividendo CE (per l'immobile di Milano/Via Casati) o CM (per l'immobile di Torino) per R più gli Incassi attesi dalle opzioni contrattuali di Milano/Via Casati e Torino (cfr. pag. 8 della presente relazione), rispettivamente pari a 567.800 Euro per Milano/Via Casati e a 1.116.700 per Torino.

nota (8): il cap rate tiene in considerazione da diverso da da poiché si tratta di proprietà del solo diritto di superficie. Da è il tasso che consente di recuperare l'investimento durante il periodo corrispondente alla durata del contratto di locazione. Infatti a fine del periodo di godimento del diritto di superficie non si ha più la proprietà, che si avrebbe invece se il bene fosse in piena proprietà oppure se oggi viceversa si godesse della proprietà spogliata del diritto di superficie.

nota (9): il totale dei canoni effettivi è pari a circa 16,71 ML di Euro e non pari a circa 16,56 ML di Euro (come indicato a pag. 6 della presente relazione), poiché il canone dell'immobile sito in Milano/Via Antonini è stato corretto (cfr. nota 4).



UBICAZIONE

Il complesso immobiliare, sito in zona semicentrale, nel quadrante Nord-Est della città di Milano, si trova in prossimità dei Bastioni di Porta Venezia.

La via in cui si trova il complesso immobiliare - Via Casati - unisce due rilevanti assi di scorrimento verso il centro della città: Corso Buenos Aires e Via Vittor Pisani (con l'ultimo tratto riservato al solo traffico pedonale).

La presenza delle fermate della Metropolitana distanti entrambe circa 600 m - stazione di "Repubblica" della Linea 3 e stazione di "Porta Venezia" della Linea 1 - garantiscono una buona accessibilità al complesso immobiliare in oggetto.

Si segnala inoltre che da entrambe le fermate della Metropolitana è possibile accedere anche alle Linee Ferroviarie Suburbane - Passante Ferroviario - S5 (Varese - Gallarate - Treviglio) e S6 (Novara - Magenta - Milano Rogoredo).

Il complesso immobiliare dista 4,5 km circa dal tracciato della Tangenziale Est di Milano (uscita "Città Studi - Segrate"), dalla quale è possibile connettersi ai tracciati delle principali autostrade nazionali, quali l'A1 "Milano - Napoli", l'A4 "Torino - Trieste" e l'A7 "Milano - Genova".

La stazione delle FS di "Milano - Centrale" dista 1 km circa, quella delle Ferrovie Nord "Milano - Cadorna" dista 4 km circa.

L'aeroporto di "Milano - Linate" dista 7,5 km circa, quello di "Milano - Malpensa" 50 km circa.

DESCRIZIONE

Il complesso immobiliare, risalente al 1950 (fonte: Rendiconto), è stato edificato per un uso residenziale; nel corso degli anni è stato oggetto di interventi per la trasformazione in terziario. Il complesso immobiliare è caratterizzato da una pianta a forma di "L" e si sviluppa su un piano seminterrato e quattro piani fuori terra oltre a un'area esterna - cortile - destinata a parcheggio per le auto.

Al piano seminterrato trovano spazio alcuni uffici, gli archivi e i locali tecnologici. I piani rialzato, primo, secondo e terzo sono adibiti a uffici mentre il sottotetto è a uso archivio.

Come indicato nel Rendiconto del Fondo, gli uffici internamente risultano in buone condizioni di manutenzione; sono dotati di impianti di riscaldamento e condizionamento e la suddivisione interna è affidata a pareti mobili. Tutti gli spazi sono inoltre dotati di pavimenti galleggianti e controsoffitti.

L'ingresso principale al complesso immobiliare, pedonale, è in Via Casati mentre quello carraio si trova in Via Settala.

La zona circostante è caratterizzata da edifici residenziali alla cui base trovano spazio attività commerciali di vendita al dettaglio. Gli spazi di sosta per le auto in prossimità del complesso immobiliare sono in parte a pagamento e in parte riservati ai residenti della zona. Si sottolinea

che nonostante nelle immediate vicinanze (100 m ca.) vi sia un'autorimessa privata su più piani (Via Lecco) il parcheggio risulta alquanto difficoltoso.

Si segnala infine che in Via San Gregorio - via parallela a Via Casati - durante il sopralluogo erano in corso lavori di manutenzione straordinaria di un immobile originariamente a uso residenziale.

A pag. 17 della Semestrale è indicato inoltre che per la struttura in oggetto sono previsti "interventi di varia natura e minore importanza".

NOTA INTEGRATIVA

Per la stima dell'Open Market Value è stato preso in considerazione anche l'incasso atteso dall'opzione contrattuale (opzione PUT a favore del FII) indicata nel contratto di acquisto del presente bene (cfr. Rendiconto - pag. 58).

Nell'ipotesi che non vengano rispettati dal Venditore i patti contenuti nel contratto di acquisto del bene da parte del FII, si è ipotizzato che il conduttore dell'immobile non lo acquisti entro il 31.03.2012 e concordi con il FII - a titolo di transazione extragiudiziale - il pagamento di un importo pari a circa il 25% della penale contrattualmente stabilita (nel dicembre 2008) in 2,4 ML di Euro.

Attualmente non esiste la certezza che la controparte possa onorare gli impegni assunti nella sottoscrizione dell'atto di compravendita del complesso immobiliare.

A titolo di ragionevole prudenza non si ritiene opportuno azzerare tale provento straordinario per il FII, bensì viene considerato il valore attualizzato di un ragionevole "extra" incasso per il FII nell'anno 2012 ridotto (rispetto alla penale contrattuale) a seguito di transazione extragiudiziaria.

Per il conteggio dettagliato degli incassi generabili da questo immobile a favore del fondo si rimanda alla Relazione di stima (cfr. pag. 8).

Stima del valore di mercato al 31.07.2010.

- Ai fini della seguente valutazione si assumono i dati e le informazioni sopra indicati ai precedenti paragrafi e quanto riportato al capitolo 3. "Stima del patrimonio immobiliare del Fondo".
- Il bene oggetto di valutazione è un immobile cielo-terra con destinazione d'uso prevalente Uffici e superficie commerciale pari a 2.376 mq.
- L'immobile risulta interamente concesso in locazione alla Società Marvecspharma Services srl, con canone annuo aggiornato all'attualità pari a 634.725,00 Euro e duration pari a 13,39 anni.
- Il tasso di capitalizzazione (CAP RATE) da noi stimato risulta pari a 7,50%.
Si ritiene infatti che tale tasso di capitalizzazione sia congruo, in relazione all'ubicazione, alla dimensione e alla qualità dell'immobile, all'andamento del mercato negli ultimi mesi e alle aspettative circa l'andamento del mercato immobiliare in zona dei prossimi anni.
- E' stata condotta la stima del valore di mercato del complesso immobiliare con criterio reddituale sintetico.
Considerata la consistente duration, il tasso di capitalizzazione da noi stimato è stato applicato direttamente al canone di locazione in corso ottenendo un valore pari a 8,46 ML di Euro circa, così calcolato:
$$P_0 = OI/R = \text{Euro/anno } 634.725,00 / 7,50\% = \text{Euro } 8.463.000,00$$
- Al valore di cui sopra dovrà essere sommato l'importo (S1) relativo agli incassi attesi dall'opzione contrattuale (cfr. pag. 8 della Relazione di Stima) pari a 567.800,00.

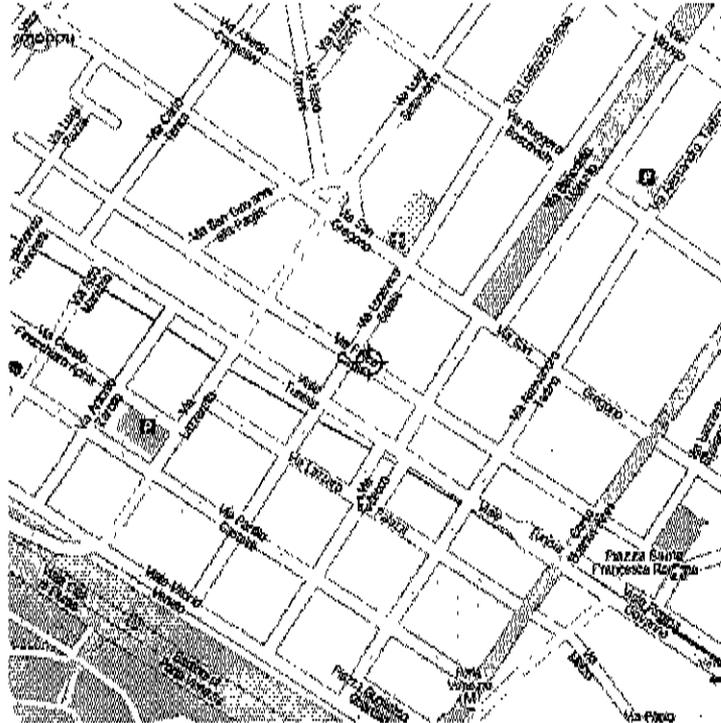
* * *

Alla luce delle considerazioni sopra esposte si ritiene che il più probabile Valore di Mercato (O.M.V.) del bene in oggetto sia quindi pari a 9,03 ML di Euro circa.

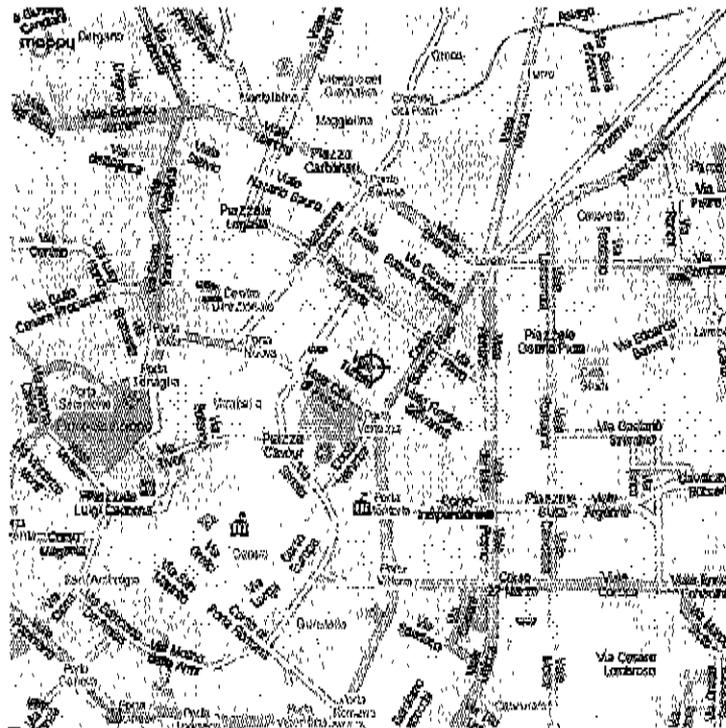
Valutazione RG

9.030.000 Euro ca.

Inquadramento territoriale.



Fonte: www.mappy.it



Fonte: www.mappy.it



Documentazione fotografica.



Foto 1. Vista aerea fronte Ovest (Fonte: www.bing.com).

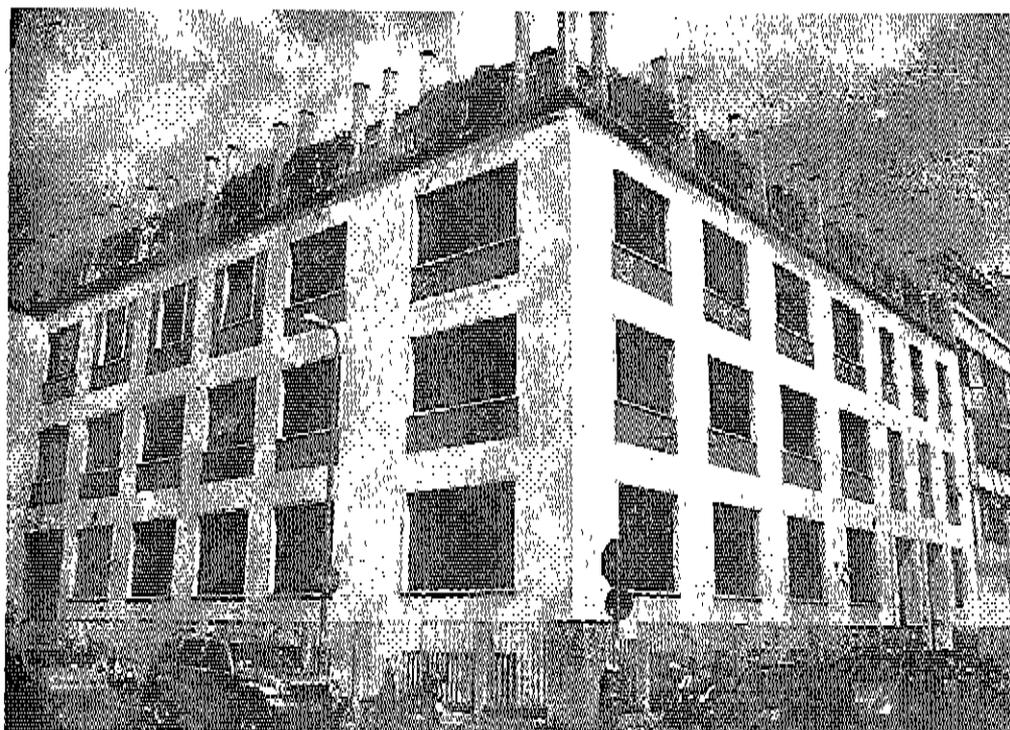


Foto 2. Vista generale dell'immobile.

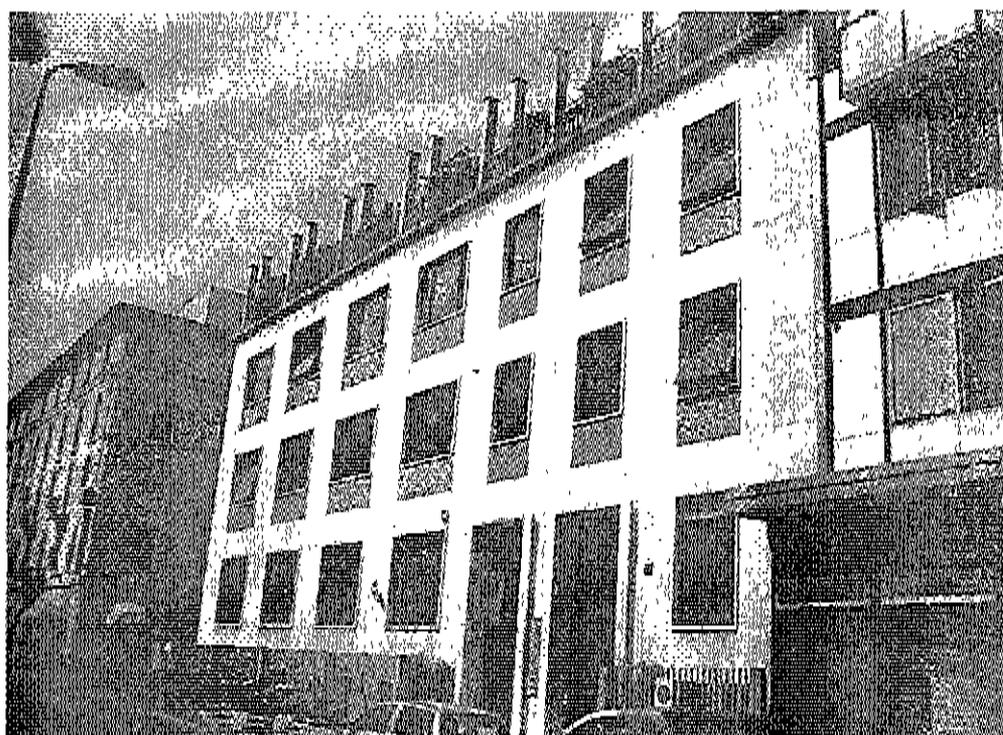


Foto 3. Prospetto principale dell'edificio - Via Casati, 16.

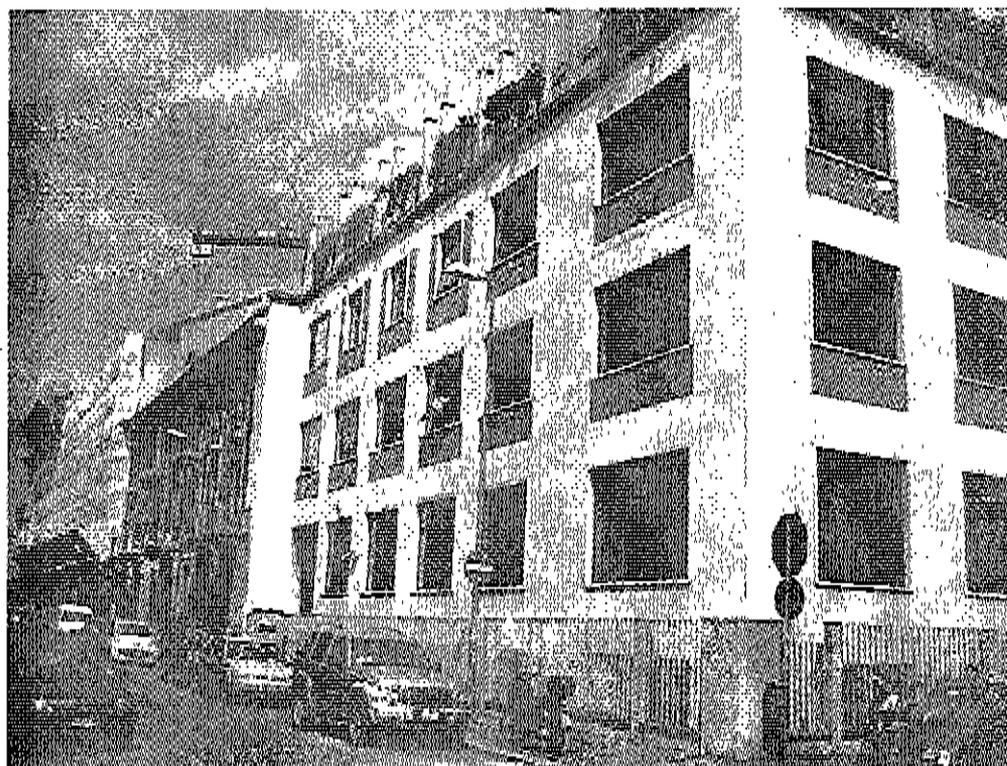


Foto 4. Prospetto su Via Settala.



UBICAZIONE

Il complesso immobiliare è situato nel centro di San Donato Milanese, comune a Sud-Est della città di Milano.

L'intorno edilizio del complesso immobiliare in oggetto è contraddistinto dalla presenza di numerosi edifici a uso direzionale con una tipologia edilizia di livello medio/alto adiacenti a pubblici servizi e a un tessuto urbano di carattere residenziale.

La vicinanza delle tangenziali di Milano rende il complesso immobiliare oggetto della presente facilmente accessibile. Inoltre a circa 1 km si trova la fermata "San Donato" della linea 3 della rete metropolitana milanese.

Il complesso immobiliare dista 1,5 km circa dall'autostrada A1 "Milano - Napoli" uscita "San Donato Milanese" dalla quale è possibile connettersi ai tracciati delle tangenziali Est e Ovest di Milano per poi accedere alle altre principali autostrade nazionali quali l'A4 "Torino - Trieste" e l'A7 "Milano - Genova".

La stazione delle FS di "Milano - Centrale" dista 14 km circa, quella delle Ferrovie Nord "Milano - Cadorna" dista 10 km circa. La stazione delle FS di "Milano - Rogoredo" dista invece 3 km circa.

L'aeroporto di "Milano - Linate" dista 7,5 km circa, quello di "Milano - Malpensa" 70 km circa.

DESCRIZIONE

Il complesso immobiliare in oggetto, a destinazione terziaria, è composto da due edifici a pianta rettangolare denominati INSO 1-2 e INSO 3, che si sviluppano su quattro piani fuori terra e un piano interrato all'interno di un'area privata delimitata da una recinzione metallica.

L'edificio denominato INSO 1-2 è costituito da due blocchi uniti tra loro ortogonalmente da un corridoio di collegamento per tutti i piani fuori terra. L'edificio INSO 3 è invece posto a Nord rispetto agli altri e non è dotato di collegamenti aerei o interrati con gli altri due edifici.

Gli immobili facenti parte del complesso risultano edificati nel 1990 (fonte: Rendiconto) e presentano facciate continue e corpi scala esterni, uno per l'edificio INSO 1-2 in corrispondenza del corridoio di collegamento e uno per l'edificio INSO 3. Gli ingressi pedonali e carrai al complesso immobiliare si affacciano su Piazza Santa Barbara.

Si segnala infine che nel complesso immobiliare sono presenti circa 60 posti auto scoperti.

Come indicato a pag. 23 del Rendiconto nel corso del 2009 il Fondo ha effettuato alcune opere di manutenzione straordinaria relative all'adeguamento funzionale degli impianti di condizionamento.

L'area circostante al complesso immobiliare in oggetto è caratterizzata da una netta divisione di destinazioni d'uso: a Est vi è infatti una significativa presenza di edifici a uso residenziale mentre a Ovest e a Nord sono presenti edifici a uso uffici, alcuni ex depositi e/o capannoni attualmente dismessi (quadrilatero tra le vie Fermi, Volta, Fabiani e Marignano) e servizi ai cittadini.

 1

L'ampia disponibilità di parcheggi pubblici gratuiti in prossimità del complesso immobiliare rende la sosta semplice.

Si segnala inoltre che in prossimità del complesso immobiliare è attualmente in corso di realizzazione un edificio adibito a nido e a scuola di infanzia commissionato da ENI Servizi S.p.A. (come indicato nel cartello di cantiere apposto in fregio al cantiere stesso).



2

Stima del valore di mercato al 31.07.2010.

- Ai fini della seguente valutazione si assumono i dati e le informazioni sopra indicati ai precedenti paragrafi e quanto riportato al capitolo 3. "Stima del patrimonio immobiliare del Fondo".
- Il bene oggetto di valutazione è un immobile cielo-terra con destinazione d'uso prevalente Uffici e superficie commerciale pari a 10.560 mq.
- L'immobile risulta interamente concesso in locazione alle Società Snam Rete Gas spa, BT Alacom spa, con canone annuo aggiornato all'attualità pari a 1.905.801,00 Euro e duration pari a 18,43 anni.
- Il tasso di capitalizzazione (CAP RATE) da noi stimato risulta pari a 7,50%.
Si ritiene infatti che tale tasso di capitalizzazione sia congruo, in relazione all'ubicazione, alla dimensione e alla qualità dell'immobile, all'andamento del mercato negli ultimi mesi e alle aspettative circa l'andamento del mercato immobiliare in zona dei prossimi anni.
- E' stata condotta la stima del valore di mercato del complesso immobiliare con criterio reddituale sintetico.
Considerata la consistente duration, il tasso di capitalizzazione da noi stimato è stato applicato direttamente al canone di locazione in corso ottenendo un valore pari a 25,41 ML di Euro circa, così calcolato:

$$P_0 = OI/R = \text{Euro}/\text{anno } 1.905.801,00 / 7,50\% = \text{Euro } 25.410.680,00$$

* * *

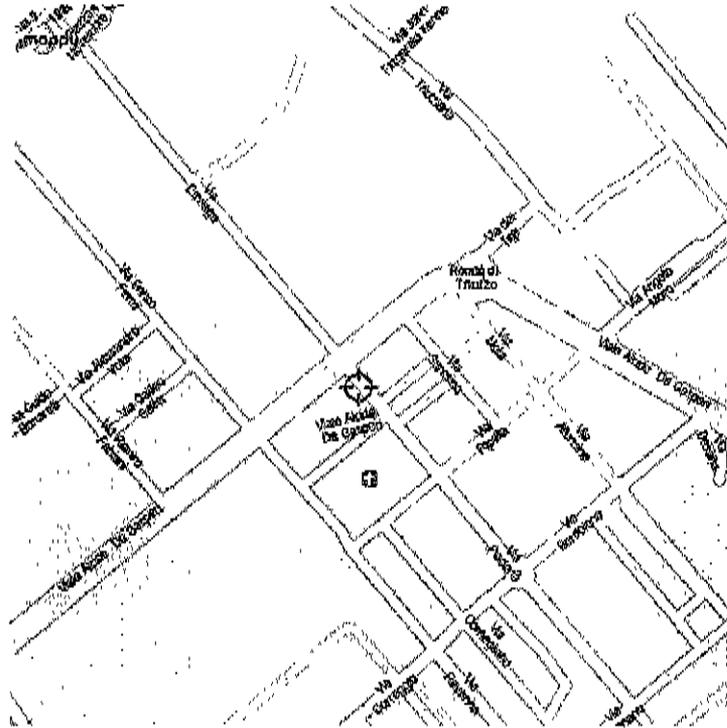
Alla luce delle considerazioni sopra esposte si ritiene che il più probabile Valore di Mercato (O.M.V.) del bene in oggetto sia quindi pari a 25,41 ML di Euro circa.

Valutazione RG

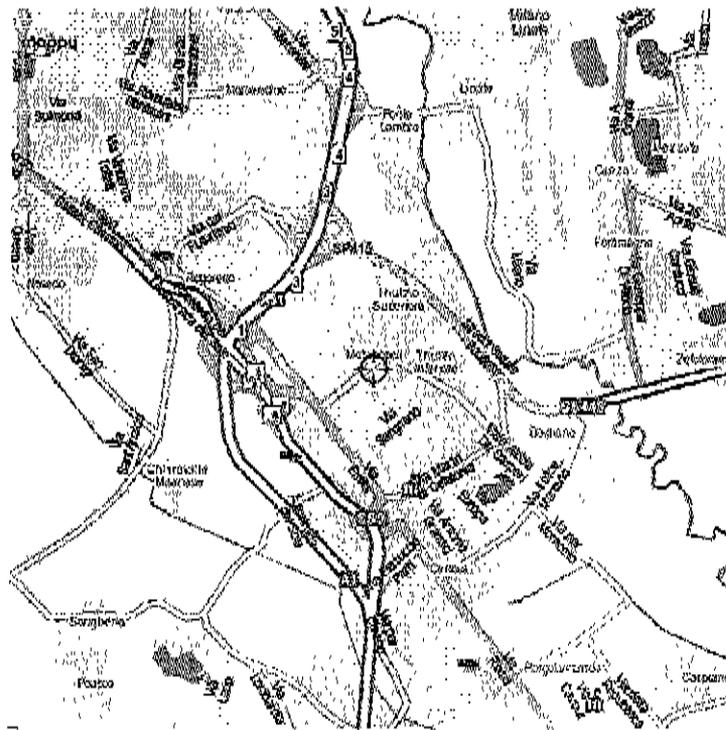
25.410.000 Euro ca.

3

Inquadramento territoriale.



Fonte: www.mappy.it



Fonte: www.mappy.it

Documentazione fotografica.

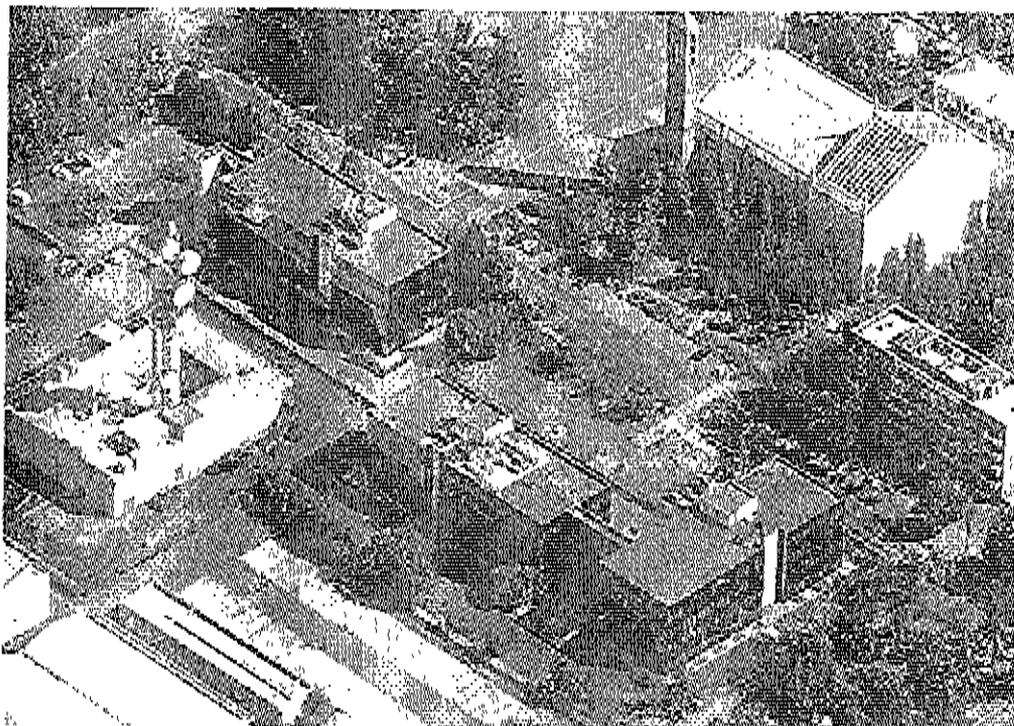


Foto 1. Vista aerea dei fronti Sud ed Ovest del complesso (Fonte: www.bing.com).



Foto 2. Vista del fronte Est del complesso INSO 1-2 con il corpo di collegamento.

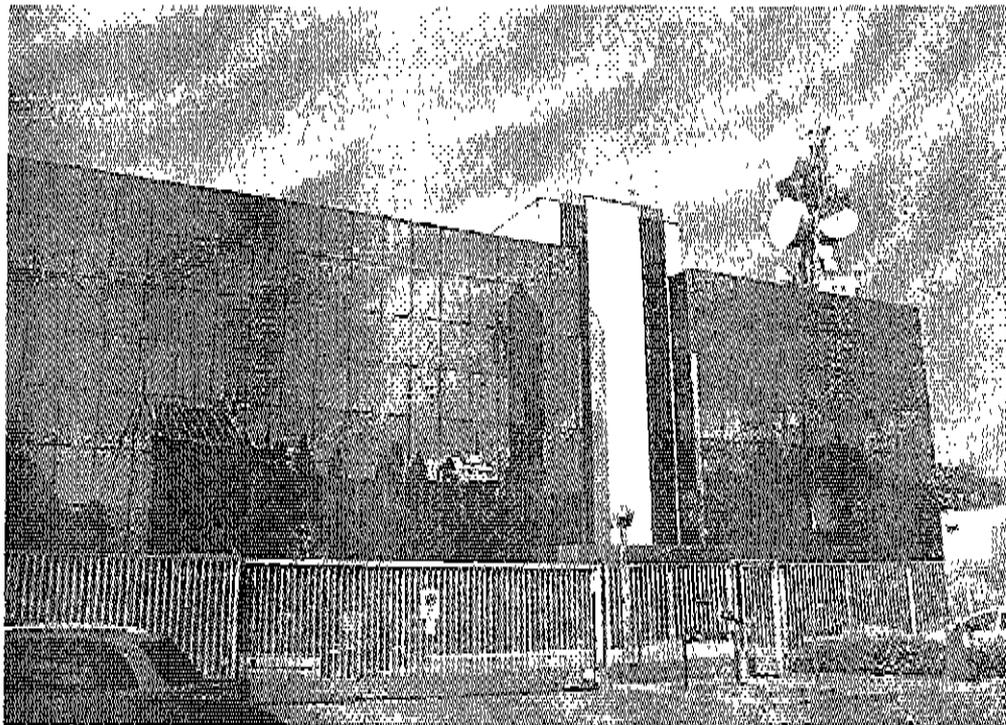


Foto 3. Vista del fronte Est del complesso INSO 1-2.

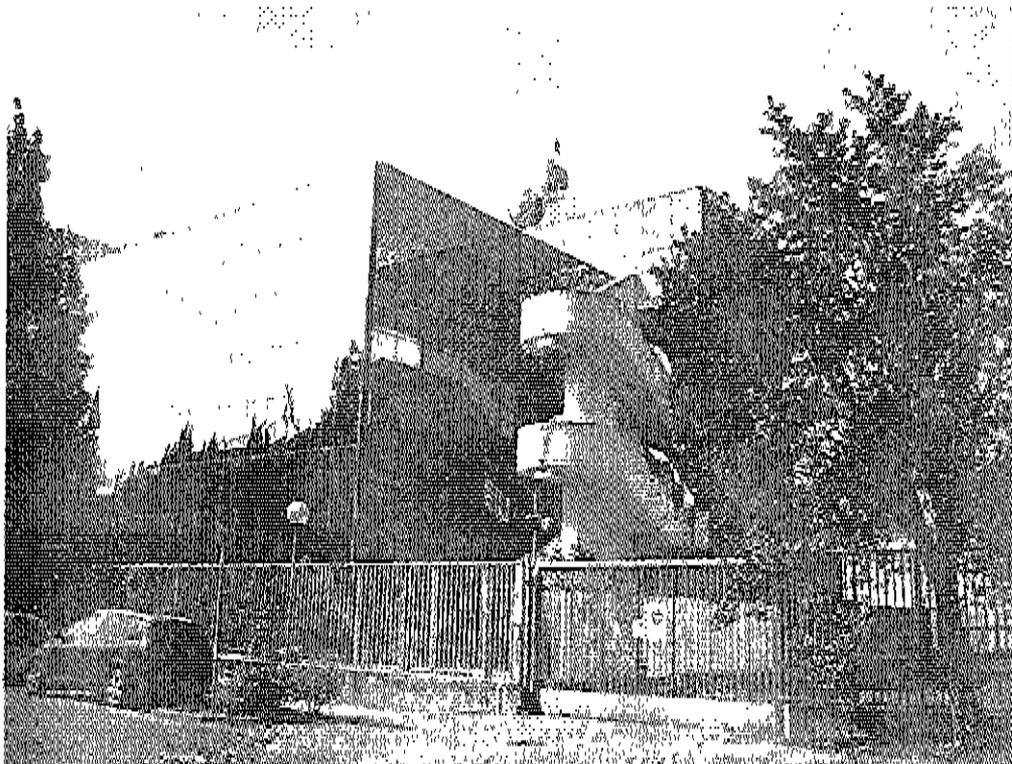


Foto 4. Vista del fronte Est del complesso INSO 3.



UBICAZIONE

Il complesso immobiliare, si trova nella zona Est del Comune di San Donato Milanese, a Sud-Est della città di Milano.

L'intorno edilizio è contraddistinto dalla presenza di numerosi altri complessi immobiliari a uso direzionale con una tipologia edilizia di livello medio/alto adiacenti a pubblici servizi e, in minima parte, al tessuto residenziale.

La vicinanza delle tangenziali di Milano rende il complesso immobiliare oggetto della presente facilmente accessibile. Inoltre a circa 1,5 km si trova la fermata "San Donato" della linea 3 della rete metropolitana milanese.

Il complesso immobiliare dista 3 km circa dall'autostrada A1 "Milano - Napoli" uscita "San Donato Milanese" dalla quale è possibile connettersi ai tracciati delle tangenziali Est e Ovest di Milano per poi accedere alle altre principali autostrade nazionali quali l'A4 "Torino - Trieste" e l'A7 "Milano - Genova".

La stazione delle FS di "Milano - Centrale" dista 12 km circa, quella delle Ferrovie Nord "Milano - Cadorna" dista 12,5 km circa. L'aeroporto di "Milano - Linate" dista 8 km circa, quello di "Milano - Malpensa" 70 km circa. La stazione delle FS di "Milano - Rogoredo" dista invece 4 km circa.

DESCRIZIONE

Il complesso immobiliare oggetto della presente è un edificio che si sviluppa su tre piani fuori terra e uno interrato e fa parte a sua volta di un complesso, a uso terziario, composto da due edifici uniti tra loro da due collegamenti: un passaggio interrato e uno sopraelevato.

Il complesso immobiliare, edificato nel 1985, sorge su un lotto di terreno confinante con un'ampia zona a parcheggio, con un'importante strada di scorrimento - Via De Gasperi - e con un altro edificio a uso uffici. A Nord si trova un edificio della stessa epoca che presenta i medesimi caratteri architettonici.

L'edificio, a pianta rettangolare, è caratterizzato dalla presenza di due corpi scala con relativi ascensori. Al piano interrato trovano spazio i depositi e i locali tecnici mentre i piani fuori terra (terra, primo e secondo) sono destinati a uffici.

Come indicato a pag. 22 del Rendiconto nel corso del 2009 è iniziata la rinegoziazione di uno dei due contratti di locazione in scadenza - in forza dei quali l'intero immobile è attualmente occupato - "con l'obiettivo di giungere a un unico contratto sull'intero stabile alle migliori condizioni di mercato". In tale trattativa sono previsti alcuni interventi di riqualificazione funzionale la cui entità è in corso di definizione con il conduttore stesso.

Si segnala che nel corso del sopralluogo è stato possibile appurare che le strade in prossimità dell'immobile sono caratterizzate dalla presenza di numerose aree destinate a parcheggio pubblico gratuito; la sosta è agevole.

La zona circostante è caratterizzata da numerosi spazi verdi alberati, dalla presenza di scuole, asili, campi sportivi dedicati agli studenti e ai bambini e vari servizi sociali (ambulatorio e centro AVIS).

Gli edifici presenti sono quasi tutti a uso ufficio e la presenza di edifici residenziali è minima.

A pag. 17 della Semestrale è indicato inoltre che per la struttura in oggetto sono previsti "interventi di manutenzione straordinaria e di adeguamento impiantistico" per un importo pari a circa 546.000 Euro. Tale importo potrà tuttavia subire delle variazioni legate allo stato delle trattative in corso per la stipula del nuovo contratto di locazione con l'attuale conduttore.

NOTA INTEGRATIVA

Nel caso del complesso immobiliare in oggetto è stata riservata particolare attenzione all'incertezza della situazione locativa, oltre che allo stato di conservazione del bene e alla necessità di effettuare interventi di "riqualificazione": in particolare dal Rendiconto è stato rilevato che "(...) uno dei due contratti in essere, entrambi con lo stesso conduttore ENI Servizi, il 30 settembre 2009 è giunto a scadenza. Nel corso del 2009 è iniziata la rinegoziazione con l'obiettivo di giungere ad un unico contratto sull'intero stabile alle migliori condizioni di mercato. Nell'ambito di tale trattativa è previsto un intervento di riqualificazione funzionale la cui entità è in corso di definizione con il conduttore" (cfr. pag. 22 del Rendiconto).

In base a quanto riportato nella Tabella del Rendiconto (cfr. Nota Integrativa a pag. 53) infatti su una superficie commerciale complessiva di mq 5.559 per la porzione di mq 2.206 (pari al 39,7% della consistenza commerciale totale) al 31.12.09 risulta corrisposta un'indennità di occupazione, mentre le due porzioni di mq 3.338 e mq 15 risultano locate.

La Semestrale riporta che "dopo un'iniziale manifestazione di interesse all'acquisto dell'immobile da parte del conduttore e la successiva constatazione della impossibilità di un accordo su un prezzo di compravendita in linea con gli obiettivi del Fondo, a partire dallo scorso mese di giugno 2010, è stata avviata con ENI Servizi la trattativa volta a rinegoziare i termini complessivi della locazione con l'obiettivo di giungere ad un unico contratto per l'intero edificio alle migliori condizioni di mercato, previa valorizzazione impiantistica dello stesso, sulla falsariga dell'operazione condotta sull'immobile di via Di Dona a Roma, con altre società del Gruppo ENI, per poi procedere alla fase di dismissione dell'immobile nelle migliori condizioni." (cfr. pag 16-17 della Semestrale).

Per tale motivo in sede di valutazione è stato detratto dal Valore di Mercato stimato un importo equivalente a 12 mesi di mancato incasso del canone di locazione potenziale, per la sola porzione citata, per tener conto dell'eventuale rischio di sfitto, dell'eventuale riduzione del canone di locazione iniziale che il locatore potrebbe accordare a un nuovo conduttore e delle spese di commercializzazione per le porzioni da rilocare.

A ciò si è aggiunto un ulteriore motivo di incertezza anche circa la situazione locativa generale degli spazi locati a ENI Servizi a seguito della pubblicazione, sulla stampa nazionale (Il Sole 24 Ore, 06.07.10), della notizia secondo la quale il Gruppo Eni prevedrebbe di lasciare gli immobili in locazione a San Donato Milanese a favore di un nuovo quartiere direzionale.

Stima del valore di mercato al 31.07.2010.

• Ai fini della seguente valutazione si assumono i dati e le informazioni sopra indicati ai precedenti paragrafi e quanto riportato al capitolo 3. "Stima del patrimonio immobiliare del Fondo".

• Il bene oggetto di valutazione è un immobile cielo-terra con destinazione d'uso prevalente Uffici e superficie commerciale pari a 5.559 mq.

• L'immobile risulta interamente concesso in locazione alle Società Eni Servizi spa, BT Albacom spa, con canone annuo aggiornato all'attualità pari a 776.165,00 Euro e duration pari a 2,91 anni.

• Il tasso di capitalizzazione (CAP RATE) da noi stimato risulta pari a 7,80%.

Si ritiene infatti che tale tasso di capitalizzazione sia congruo, in relazione all'ubicazione, alla dimensione e alla qualità dell'immobile, all'andamento del mercato negli ultimi mesi e alle aspettative circa l'andamento del mercato immobiliare in zona dei prossimi anni.

• E' stata condotta la stima del valore di mercato del complesso immobiliare con criterio reddituale sintetico applicando il tasso di capitalizzazione da noi stimato al canone di locazione potenziale ottenendo un valore pari a 10,33 ML di Euro circa, così calcolato:

$$P_0 = OI/R = \text{Euro/anno } 806.055,00 / 7,80\% = \text{Euro } 10.334.038,46$$

• Al valore di cui sopra dovrà essere sommato l'importo (S1) relativo alla differenza fra il passing rent e il canone potenziale [moltiplicato per la duration - il cui valore è stato qui arrotondato al secondo decimale] pari a -86.967,62 Euro così calcolato:

$$\text{Euro } (776.165,00 - 806.055,00) \times 2,91 = \text{Euro } -86.967,62$$

• Al valore di cui sopra dovrà essere sommato l'importo (S2) relativo al rischio vacancy - ipotizzato per la durata di un anno - relativamente alla porzione di 2.206 mq. occupata tramite indennità di occupazione e pari a -319.870,00 Euro.

Si segnala che il contratto di locazione per questa porzione di immobile non è stato ancora sottoscritto (al 31.07.2010) e che nell'importo di 319.870 Euro è anche compreso il costo dell'eventuale mediazione necessaria per reperire il nuovo conduttore.

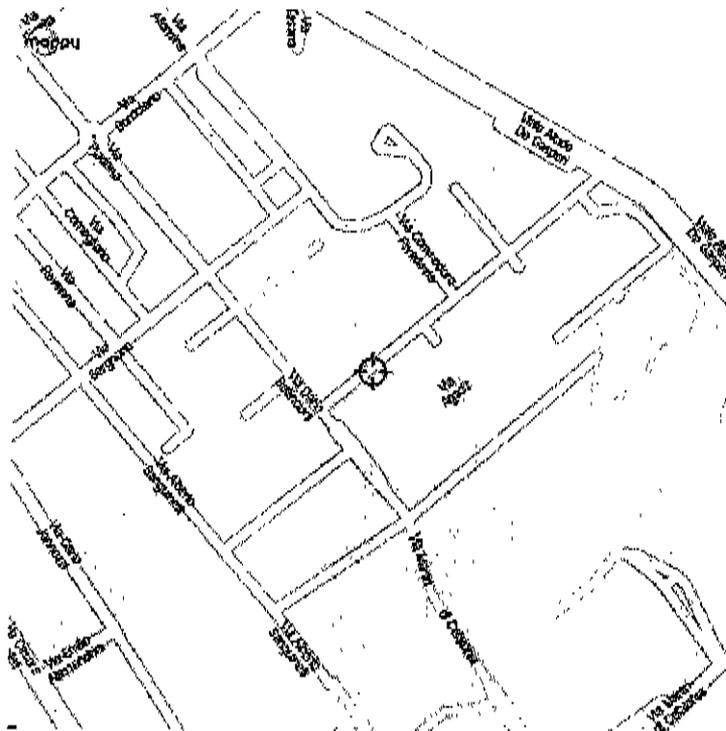


Alla luce delle considerazioni sopra esposte si ritiene che il più probabile Valore di Mercato (O.M.V.) del bene in oggetto sia quindi pari a 9,93 ML di Euro circa.

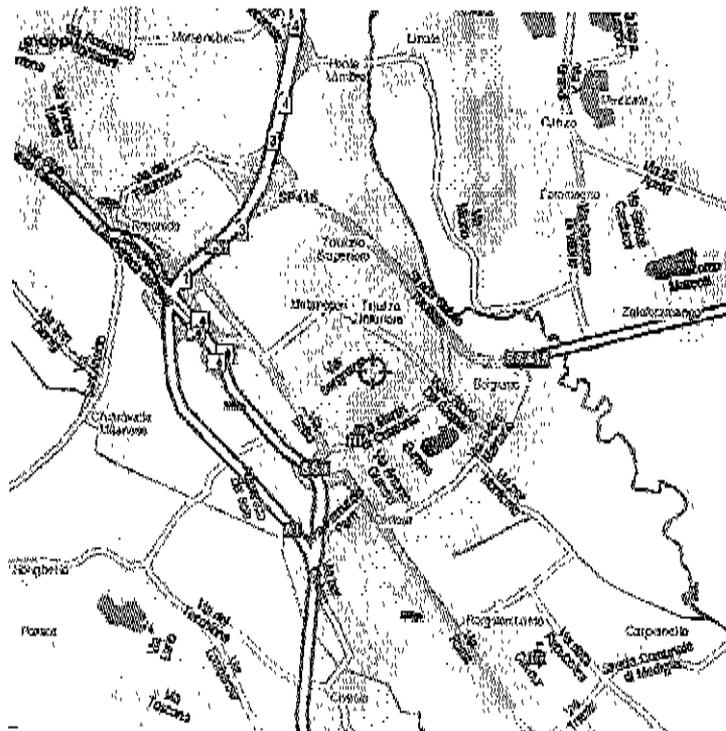
	Valutazione RG	9.930.000 Euro ca.
---	----------------	--------------------



Inquadramento territoriale.



Fonte: www.mappy.it



Fonte: www.mappy.it

Documentazione fotografica.

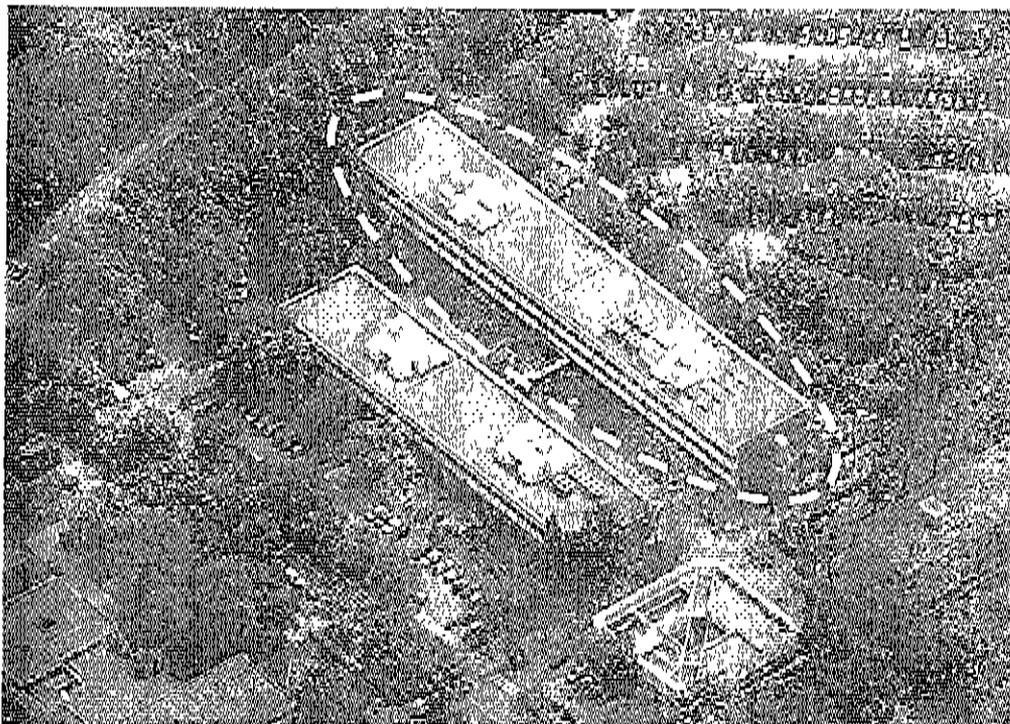


Foto 1. Vista aerea dei fronti Nord e Ovest (Fonte: www.bing.com)



Foto 2. Vista aerea dei fronti Sud e Ovest (Fonte: www.bing.com).

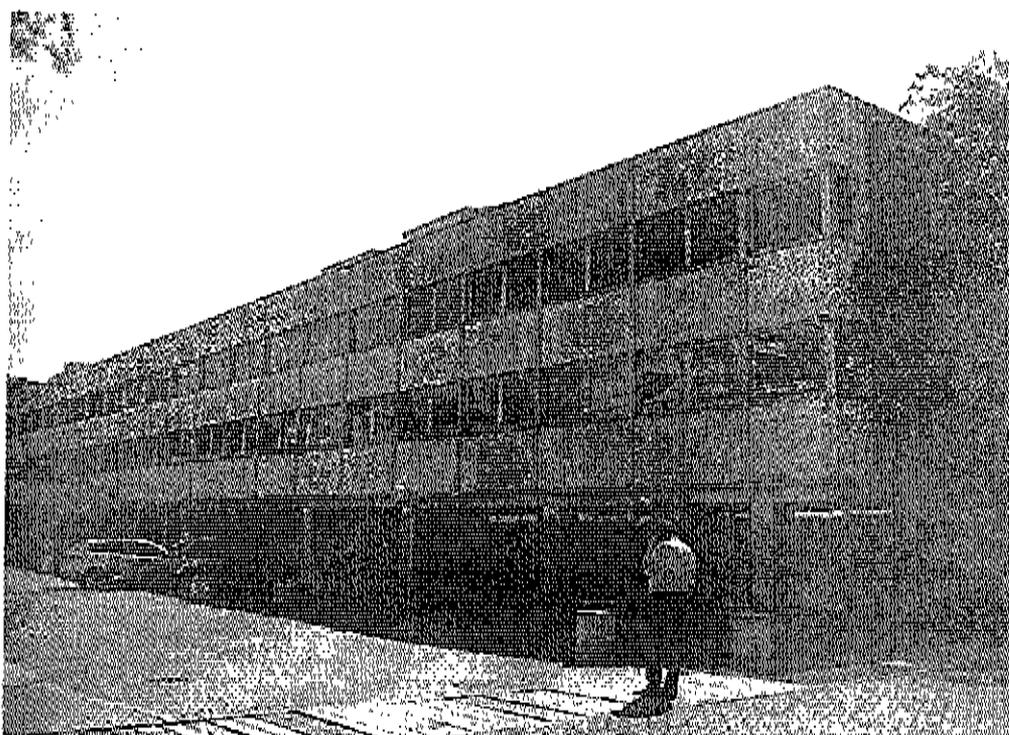


Foto 3. Prospetto principale dell'edificio.



Foto 4. Prospetto principale dell'edificio.

12

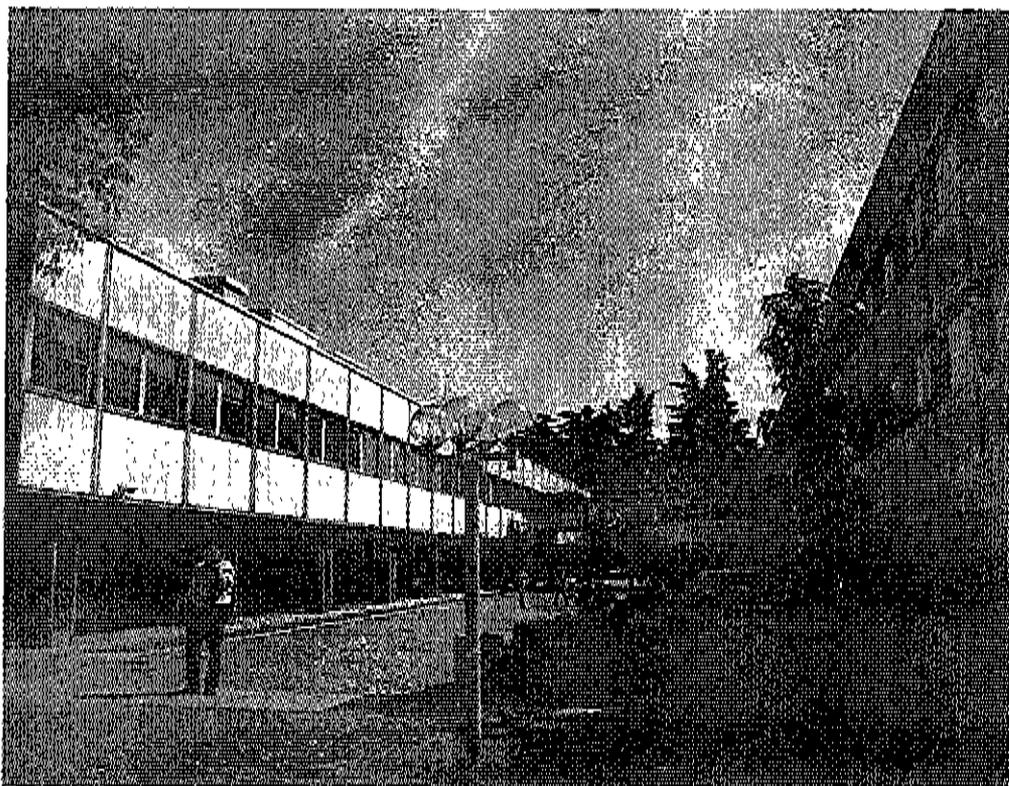


Foto 5. Vista dello spazio pubblico tra i due edifici del complesso.



UBICAZIONE

Il complesso immobiliare è situato nella zona Est di San Donato Milanese, comune a Sud-Est della città di Milano.

Il tessuto urbanistico della zona è contraddistinto dalla presenza di numerosi altri complessi immobiliari a uso direzionale con una tipologia edilizia di livello medio/alto adiacenti ad attività commerciali di vendita al dettaglio, a pubblici servizi e al tessuto residenziale.

Il complesso immobiliare si trova a 200 m circa dalla Strada Provinciale Paullese (SP 39) e a 1,5 km circa dall'uscita "Paullo" della Tangenziale Est di Milano dalla quale è possibile connettersi ai tracciati delle principali autostrade nazionali, quali l'A1 "Milano - Napoli", l'A4 "Torino - Trieste" e l'A7 "Milano - Genova".

La stazione delle FS di "Milano - Centrale" dista 10,5 km circa, quella delle Ferrovie Nord "Milano - Cadorna" dista 12 km circa. La stazione delle FS di "Milano - Rogoredo" dista invece 4,5 km circa.

L'aeroporto di "Milano - Linate" dista 6,5 km circa, quello di "Milano - Malpensa" 70 km circa.

Il capolinea della linea metropolitana milanese (MM3 stazione "San Donato") dista 1,8 km.

DESCRIZIONE

Il complesso immobiliare, come desunto dal Rendiconto, costruito nel 2003, è composto da cinque piani fuori terra ed è caratterizzato da una pianta regolare di forma rettangolare.

Tre corpi scala con due ascensori e un montacarichi, posti nel blocco centrale dell'edificio a forma di parallelepipedo, collegano i cinque piani fuori terra.

Al piano terra trovano spazio la reception, l'ufficio posta, un auditorium di circa 100 posti e alcune sale dimostrative.

Gli uffici collocati l'uno accanto all'altro e disposti intorno al nucleo centrale - occupato da sale riunioni, da spazi di servizio, dai corpi scala e dallo sbarco degli ascensori - definiscono il piano tipo del complesso immobiliare.

Nella zona antistante i fronti Nord e Sud del complesso immobiliare vi sono ampie aree a parcheggio pubblico gratuite di pertinenza del punto vendita Metro e degli uffici e un'area a verde piantumato.

La zona all'esterno del punto vendita Metro e dei relativi uffici è ricca di parcheggi pubblici gratuiti. La sosta risulta pertanto semplice.

Il contesto circostante è caratterizzato dalla presenza di numerosi edifici a uso uffici, da alcune strutture commerciali che trattano articoli per la casa e per l'arredo, da alcuni impianti sportivi (campi da tennis, campo di calcio), da spazi a verde attrezzato e, come sopra citato, da parcheggi pubblici.

A Est del complesso immobiliare scorre il fiume Lambro e poco oltre si trova la parte terminale della pista dell'aeroporto di Linate. Di fronte si trova un punto vendita Metro.

La zona su cui sorge il complesso, dal punto di vista immobiliare, è in forte crescita; è stata rilevata infatti la presenza di numerosi edifici recenti o nuovi che sono in parte già occupati da primarie società internazionali (Daikin, Zimmer, Canon, Nationale Suisse) o in fase di commercializzazione ("*Lotto 5 - parco terziario XXV Aprile*" commercializzato da Jones Lang Lasalle e da Moro Real Estate).

Stima del valore di mercato al 31.07.2010.

- Ai fini della seguente valutazione si assumono i dati e le informazioni sopra indicati ai precedenti paragrafi e quanto riportato al capitolo 3. "Stima del patrimonio immobiliare del Fondo".
- Il bene oggetto di valutazione è un immobile cielo-terra con destinazione d'uso prevalente Uffici e superficie commerciale pari a 6.319 mq.
- L'immobile risulta interamente concesso in locazione alla Società Metro Italia Cash & Carry spa, con canone annuo aggiornato all'attualità pari a 1.313.078,00 Euro e duration pari a 17,43 anni.
- Il tasso di capitalizzazione (CAP RATE) da noi stimato risulta pari a 7,50%.
Si ritiene infatti che tale tasso di capitalizzazione sia congruo, in relazione all'ubicazione, alla dimensione e alla qualità dell'immobile, all'andamento del mercato negli ultimi mesi e alle aspettative circa l'andamento del mercato immobiliare in zona dei prossimi anni.
- E' stata condotta la stima del valore di mercato del complesso immobiliare con criterio reddituale sintetico.
Considerata la consistente duration, il tasso di capitalizzazione da noi stimato è stato applicato direttamente al canone di locazione in corso ottenendo un valore pari a 17,51 ML di Euro circa, così calcolato:

$$P_0 = OI/R = \text{Euro/anno } 1.313.078,00 / 7,50\% = \text{Euro } 17.507.706,67$$

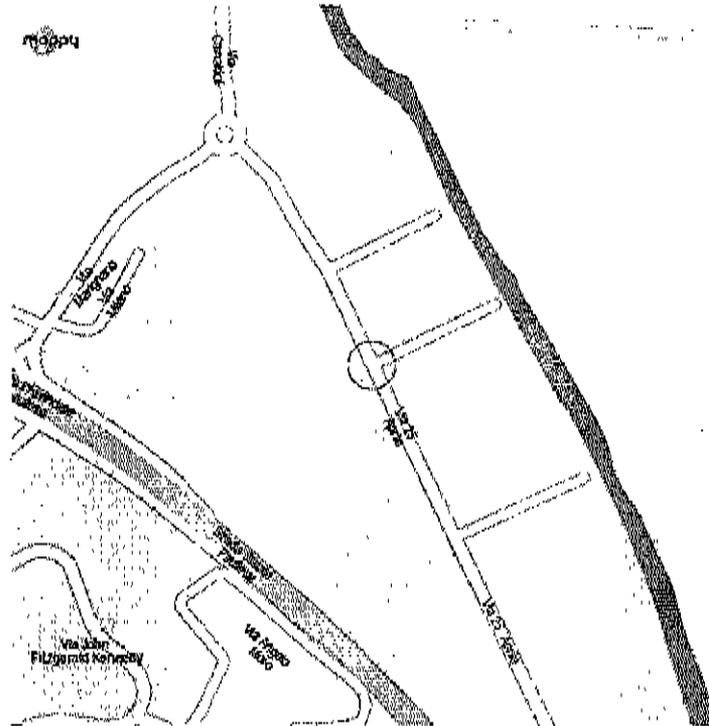
* * *

Alla luce delle considerazioni sopra esposte si ritiene che il più probabile Valore di Mercato (O.M.V.) del bene in oggetto sia quindi pari a 17,51 ML di Euro circa.

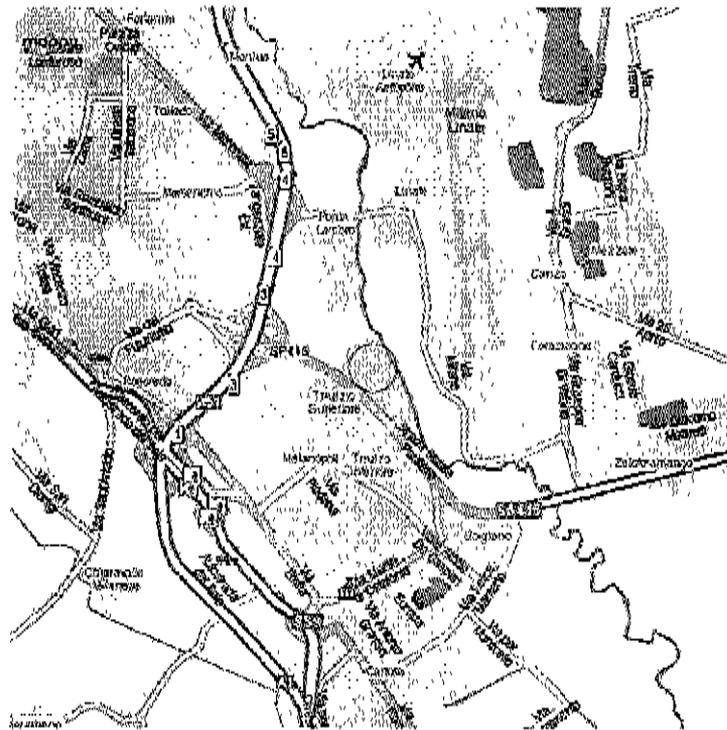
Valutazione RG

17.510.000 Euro ca.

Inquadramento territoriale.



Fonte: www.mappy.it



Fonte: www.mappy.it

Documentazione fotografica.

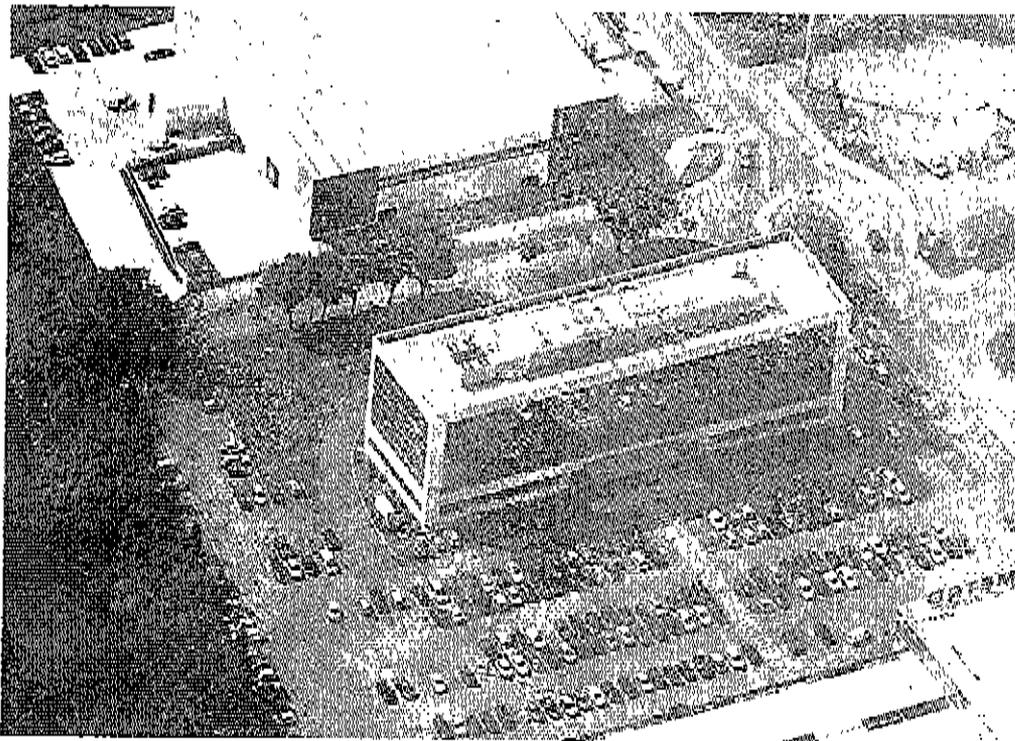


Foto 1. Vista aerea fronte Nord (Fonte: www.bing.com).



Foto 2. Prospetto principale dell'edificio verso l'area a parcheggio.

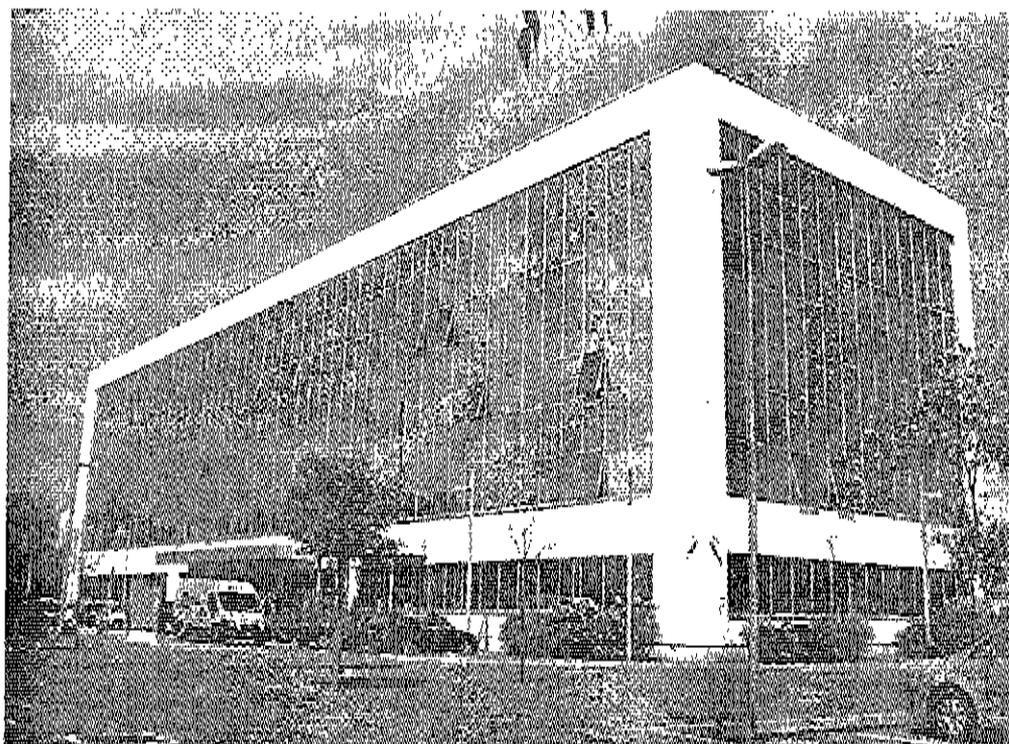


Foto 3. Prospetto secondario dell'edificio verso l'area verde.

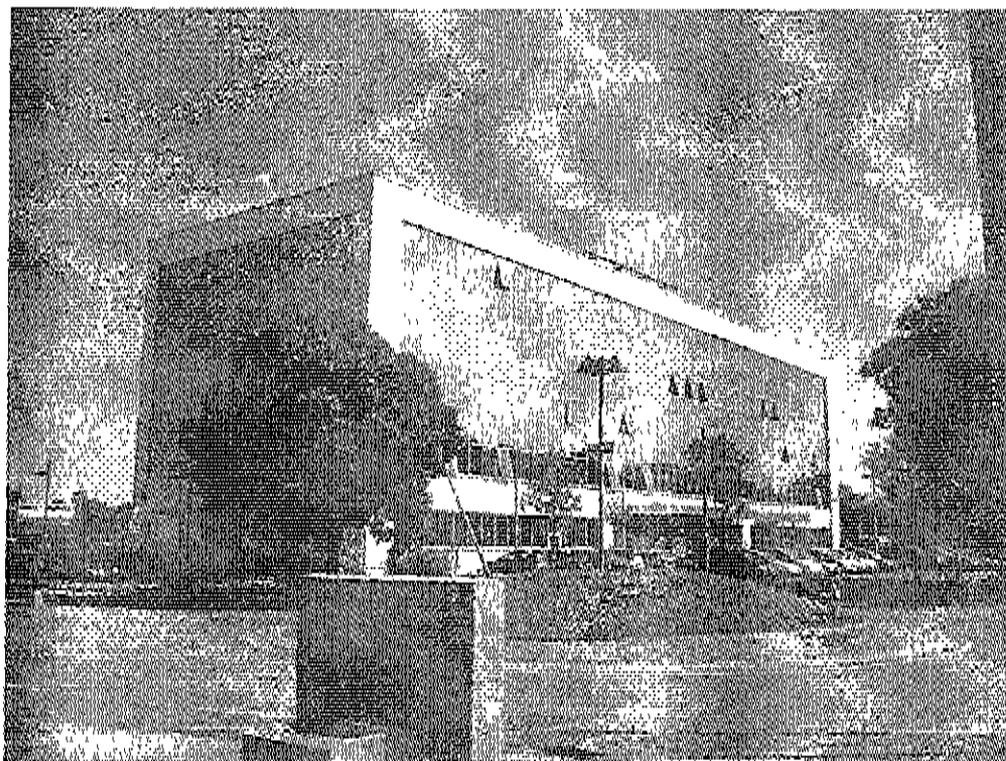


Foto 4. Prospetto secondario dell'edificio verso l'area verde.



UBICAZIONE

Il complesso immobiliare, sito nella zona Sud-Ovest del centro storico della città di Torino, è inserito nella maglia urbanistica delineata fra Cinquecento e Seicento e caratterizzata da un intreccio ortogonale di strade, viali e piazze arricchite da alberature e dista 1,5 km a piedi da Piazza Castello e dal Palazzo Reale.

La vicinanza immediata di due importanti assi viari quali Corso Vittorio Emanuele II a Nord e Corso Re Umberto a Ovest e della fermata della metropolitana automatica "Re Umberto" rende l'accessibilità alla zona ottima.

Il complesso immobiliare si trova a 6 km circa sia dall'ingresso della "bretella" RA10 che collega la città di Torino all'aeroporto di Caselle e alla zona Nord dell'hinterland torinese sia dall'ingresso dell'autostrada A4-E64 "Torino - Trieste".

Il complesso immobiliare dista 600 m dalla stazione delle FS di "Torino Porta Nuova" e 17,5 km circa dall'aeroporto "Città di Torino - Caselle".

DESCRIZIONE

Il complesso immobiliare oggetto della presente, sito all'angolo tra le vie Magenta e Massena, è un edificio, con pianta a forma di "L", composto da sei piani fuori terra, un piano seminterrato, uno interrato e il sottotetto.

Il complesso immobiliare, risalente alla fine degli anni '60 (Fonte: Rendiconto), era stato edificato originariamente per l'uso abitativo; in seguito è stato ristrutturato e convertito a destinazione terziaria.

Entrambi gli accessi, sia quello pedonale che carrabile, si trovano su Via Magenta.

Il contesto circostante è caratterizzato dalla presenza di numerosi edifici a uso terziario e residenziale, da spazi a verde pubblico e viali alberati. Alla base degli edifici vicini sono presenti attività commerciali di vendita al dettaglio.

Nelle strade circostanti il complesso immobiliare la sosta delle auto è garantita dagli spazi a pagamento, spazi riservati ai residenti e da alcune autorimesse a pagamento presenti nelle vicinanze.

Si ritiene infine opportuno sottolineare la duplice connotazione della vicinanza del complesso immobiliare con la stazione delle FS di "Torino Porta Nuova". Tale aspetto, pur favorendo con notevole facilità i collegamenti con tutto il territorio nazionale, è negativamente condizionato dalla caratterizzazione tipica delle zone limitrofe agli scali ferroviari.

In ultimo si segnala che a pag. 17 della Semestrale viene indicato che per la struttura in oggetto sono previsti, nel corso del 2010, "interventi di varia natura e minore importanza".

NOTA INTEGRATIVA

Per la stima dell'Open Market Value è stato preso in considerazione anche l'incasso atteso dall'opzione contrattuale (opzione PUT "soggetta a condizione" a favore del Fil) indicata nel contratto di acquisto del presente bene (cfr. Rendiconto - pag. 58).

Nell'ipotesi che il conduttore (Regione Piemonte) non rinnovi il contratto di locazione, si è ipotizzato che il precedente proprietario dell'immobile (obbligato ad acquistarlo a 14,30 ML di Euro entro il 15.07.2012 nel caso in cui il conduttore comunichi la sua intenzione di non rinnovare alla naturale scadenza - 30.06.2012 - il contratto di locazione) concordi con il Fil - a titolo di transazione extragiudiziale - il pagamento di un importo pari a circa il 20% della differenza tra il valore di mercato stimato dal valutatore (pari a ca. 8,40 ML di Euro) e il valore pattuito per riacquisto dell'immobile (pari a 14,30 ML di Euro).

Attualmente non esiste la certezza che la controparte possa onorare gli impegni assunti nella sottoscrizione dell'atto di compravendita del complesso immobiliare.

A titolo di ragionevole prudenza non si ritiene opportuno azzerare tale provento straordinario per il Fil, bensì viene considerato il valore attualizzato di un ragionevole "extra" incasso per il Fil nell'anno 2012 ridotto (rispetto al flusso di cassa derivante dalla vendita a 14,30 ML di Euro) a seguito della transazione extragiudiziaria sopra illustrata.

Per il conteggio dettagliato degli incassi generabili da questo immobile a favore del Fil si rimanda alla Relazione di stima (cfr. pag. 8).

Stima del valore di mercato al 31.07.2010.

- Ai fini della seguente valutazione si assumono i dati e le informazioni sopra indicati ai precedenti paragrafi e quanto riportato al capitolo 3. "Stima del patrimonio immobiliare del Fondo".
- Il bene oggetto di valutazione è un immobile cielo-terra con destinazione d'uso prevalente Uffici e superficie commerciale pari a 5.246 mq.
- L'immobile risulta interamente concesso in locazione alla Società Regione Piemonte, con canone annuo aggiornato all'attualità pari a 655.220,00 Euro e duration pari a 1,92 anni.
- Il tasso di capitalizzazione (CAP RATE) da noi stimato risulta pari a 7,80%.
Si ritiene infatti che tale tasso di capitalizzazione sia congruo, in relazione all'ubicazione, alla dimensione e alla qualità dell'immobile, all'andamento del mercato negli ultimi mesi e alle aspettative circa l'andamento del mercato immobiliare in zona dei prossimi anni.
- E' stata condotta la stima del valore di mercato del complesso immobiliare con criterio reddituale sintetico applicando il tasso di capitalizzazione da noi stimato al canone di locazione potenziale ottenendo un valore pari a 8,41 ML di Euro circa, così calcolato:
$$P_0 = OI/R = \text{Euro/anno } 655.750,00 / 7,80\% = \text{Euro } 8.407.051,28$$

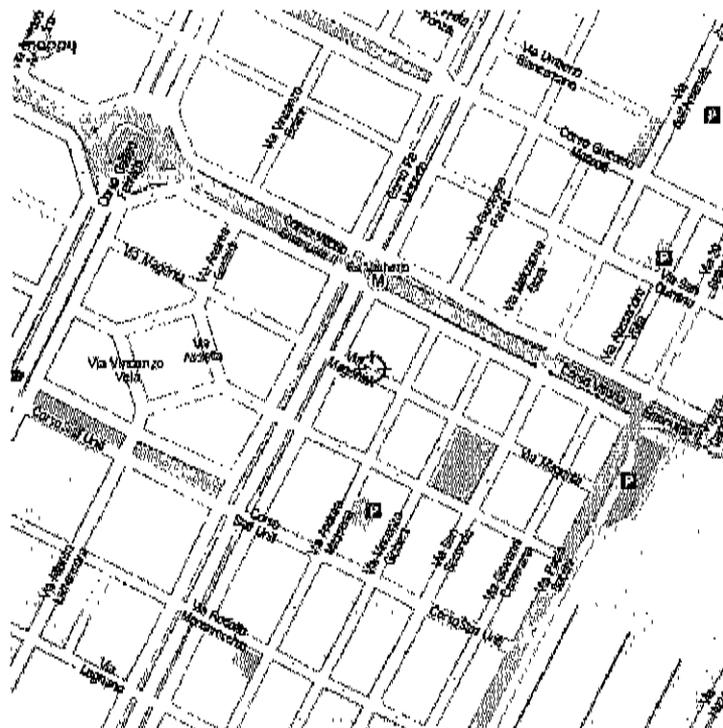
Poiché la differenza tra canone effettivo e canone potenziale risulta ridotta non viene considerata nella stima del presente complesso immobiliare e non viene effettuato alcun aggiustamento ai fini della stima del Valore di Mercato.
- Al valore di cui sopra dovrà essere sommato l'importo (S1) relativo agli incassi attesi dall'opzione contrattuale (cfr. pag. 8 della relazione) pari a 1.116.700,00.

* * *

Alla luce delle considerazioni sopra esposte si ritiene che il più probabile Valore di Mercato (O.M.V.) del bene in oggetto sia quindi pari a 9,52 ML di Euro circa.

Valutazione RG	9.520.000 Euro ca.
-----------------------	---------------------------

Inquadramento territoriale.



Fonte: www.mappy.it



Fonte: www.mappy.it

A handwritten mark or signature in the bottom right corner of the page.

Documentazione fotografica.

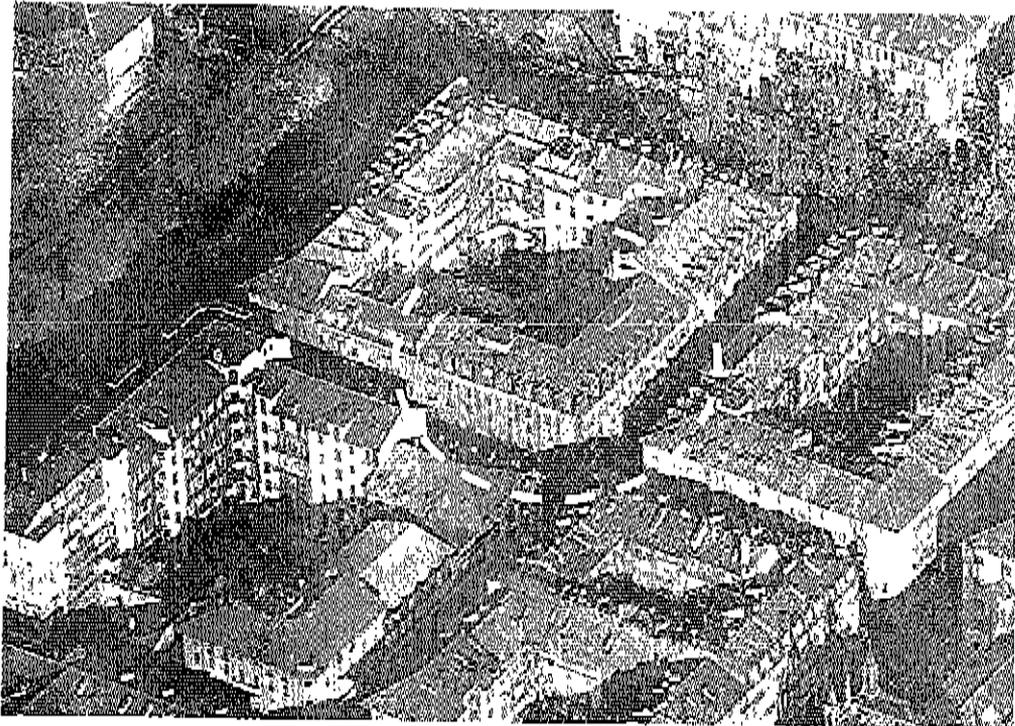


Foto 1. Vista aerea fronte Sud (Fonte: www.blng.com).

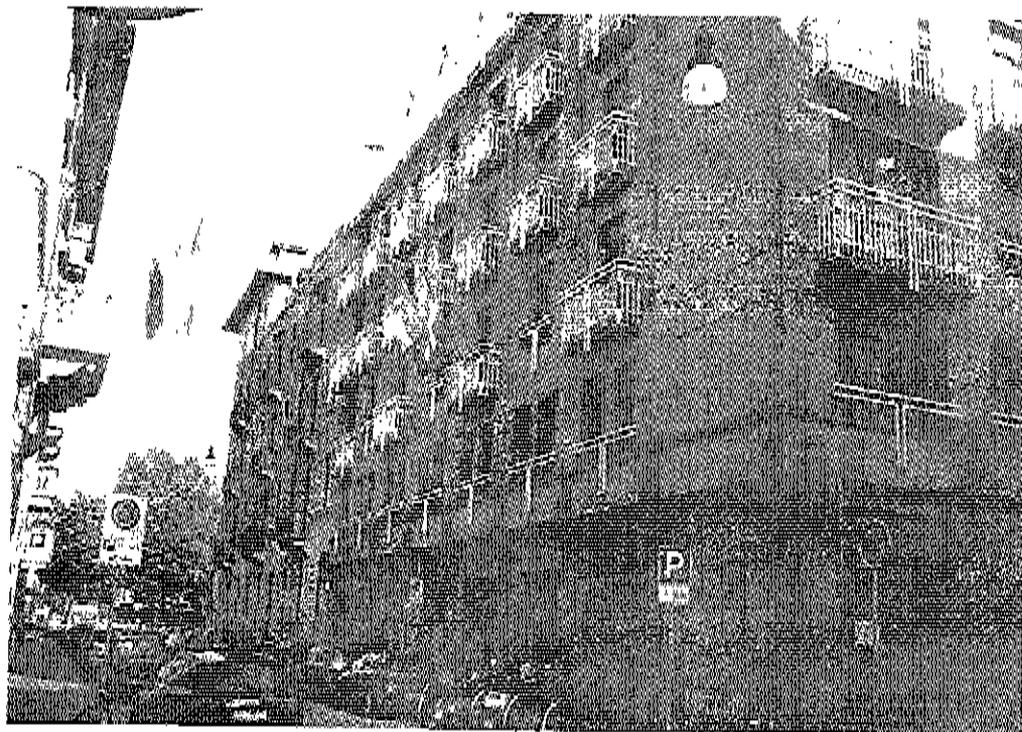
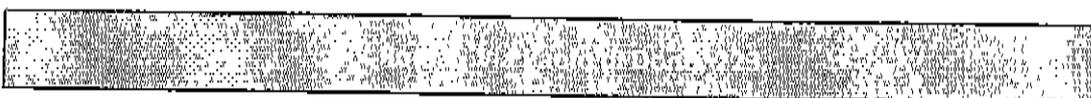


Foto 2. Prospetto principale dell'edificio - fronte Sud.



Foto 3. Prospetto laterale dell'edificio - fronte Est.

A handwritten signature or mark, possibly a stylized 'e' or 'l', located in the bottom right corner of the page.



UBICAZIONE

Il complesso immobiliare è sito nella porzione orientale del quartiere EUR, periferia Sud di Roma.

La zona in cui sorge il complesso immobiliare si sviluppa tra gli assi viari della Via Laurentina e della Via di Vigna Murata, quasi a baricentro tra il G.R.A. (Grande Raccordo Anulare) e il centro storico della capitale con immediato accesso sia dal centro che dalla periferia.

Il complesso immobiliare, sotto il punto di vista del servizio pubblico, è raggiungibile sia mediante gli autobus di linea dell'ATAC sia dalla Linea B della metropolitana che si trova a 1,5 km circa - stazione "Laurentina".

In particolare il complesso immobiliare si trova a 5 km circa dall'uscita n. 25 del GRA - "Roma Eur", a 10 km circa dalla stazione delle FS di "Roma Termini" e a 25 km circa dall'aeroporto "Fiumicino - Leonardo da Vinci".

DESCRIZIONE

Il complesso immobiliare oggetto della presente è costituito da due distinti corpi di fabbrica (un corpo principale e un corpo accessorio) che sorgono all'interno della medesima area privata delimitata da una recinzione metallica.

Da quanto si è potuto appurare in fase di sopralluogo il corpo principale, caratterizzato da una pianta ad arco, si sviluppa parallelamente a Via Paolo di Dono su sette livelli fuori terra (oltre a un ottavo livello, rientrante rispetto al profilo di facciata, e un ultimo piano presumibilmente di soli volumi tecnici)¹ e un piano interrato. I piani fuori terra sono a destinazione terziaria mentre l'interrato è destinato a magazzini e locali tecnici.

Il fronte del corpo principale si affaccia su Via Paolo di Dono, dove si trovano alcuni posti auto scoperti oltre a posti moto, e occupa il tratto delimitato dagli incroci con le vie Duccio da Buoninsegna e Pisano. La facciata posteriore prospetta su un'area scoperta custodita a uso parcheggio privato sulla quale è stato edificato il corpo accessorio, a pianta rettangolare (non visionato nel corso del sopralluogo). Tale edificio si sviluppa su tre livelli ed è destinato ad autorimessa.

Gli edifici dispongono di ingressi pedonali indipendenti e, come è stato possibile osservare in loco in fase di sopralluogo, il complesso immobiliare è inoltre dotato di due ingressi carrai (il principale, con accesso sorvegliato presso via Duccio da Buoninsegna, e quello di servizio, su via Pisano).

¹ Si segnala che la descrizione inserita nel Rendiconto del Fondo e nello Semestrale fa riferimento solamente a sette livelli fuori terra e un piano interrato.

Il complesso immobiliare è stato edificato nel 1978 come indicato nel Rendiconto e, come riportato nel medesimo documento alle pagg. 22 e 23, nel corso del 2009 è stato oggetto da parte del Fondo di alcune opere di manutenzione straordinaria e in particolare:

- adeguamento normativo e funzionale degli impianti tecnologici (impianti elettrici, di condizionamento e meccanici);
- riqualificazione delle componenti edilizie e delle finiture interne ed esterne (pareti mobili, infissi, nuova pavimentazione e altri interventi di restyling generale del lay-out dell'immobile). In particolare in sede di sopralluogo si conferma che le facciate appaiono oggetto di un recente intervento di riqualificazione.

A pag. 17 della Semestrale è indicato inoltre che per l'immobile in oggetto sono previsti, nel corso del 2010, alcuni "interventi di varia natura e minore importanza".

Il contesto urbano circostante è caratterizzato da edifici a destinazione terziaria e residenziale. Presso le vie Paolo di Dono, Duccio da Buoninsegna, Simone Martini e Alessio Baldovinetti sono presenti infatti:

- edifici prevalentemente di tipo residenziale, caratterizzati dalla presenza di negozi al piano terra con un'elevata concentrazione di agenzie bancarie (Intesa San Paolo, etc.).
- alcuni importanti complessi a uso direzionale, in parte nuovi (sede IFAD, *International Fund for Agricultural Development* - di recentissima costruzione, in Via Paolo di Dono 44) o recentemente ristrutturati (sede romana di Unilever, Via Paolo di Dono, 3) e in parte già esistenti (sede romana di SAP, Via Paolo di Dono, 73). Si precisa a tale proposito che i suddetti uffici dispongono di parcheggio interno e/o autorimessa interrata (Unilever e IFAD in particolare, con accesso da Via Paolo di Dono).

Infine si segnala che nelle vicinanze sono presenti anche terreni ineditati.

Nelle strade circostanti il complesso immobiliare oggetto della presente la sosta delle auto è consentita in alcuni spazi a pagamento e/o riservati ai residenti o ai veicoli autorizzati. In linea di massima tuttavia il parcheggio è abbastanza difficoltoso, in orario di ufficio le aree - anche quelle a pagamento - sono completamente occupate.



Stima del valore di mercato al 31.07.2010.

• Ai fini della seguente valutazione si assumono i dati e le informazioni sopra indicati ai precedenti paragrafi e quanto riportato al capitolo 3. "Stima del patrimonio immobiliare del Fondo".

• Il bene oggetto di valutazione è un immobile cielo-terra con destinazione d'uso prevalente Uffici e superficie commerciale pari a 9.973 mq.

Si segnala a tal proposito che la superficie commerciale qui indicata pari a 9.973 mq. (cfr. la Scheda della Semestrale a pag. 23) differisce da quella indicata nel Rendiconto (pari a 10.252 mq.).

• L'Immobile risulta interamente concesso in locazione alla Società ENI spa, con canone annuo aggiornato all'attualità pari a 2.800.542,00 Euro e duration pari a 13,03 anni.

• Il tasso di capitalizzazione (CAP RATE) da noi stimato risulta pari a 7,30%.

Si ritiene infatti che tale tasso di capitalizzazione sia congruo, in relazione all'ubicazione, alla dimensione e alla qualità dell'immobile, all'andamento del mercato negli ultimi mesi e alle aspettative circa l'andamento del mercato immobiliare in zona dei prossimi anni.

• E' stata condotta la stima del valore di mercato del complesso immobiliare con criterio reddituale sintetico.

Considerata la consistente duration, il tasso di capitalizzazione da noi stimato è stato applicato direttamente al canone di locazione in corso ottenendo un valore pari a 38,36 ML di Euro circa, così calcolato:

$$P_0 = QI/R = \text{Euro}/\text{anno } 2.800.542,00 / 7,30\% = \text{Euro } 38.363.589,04$$

Alla luce delle considerazioni sopra esposte si ritiene che il più probabile Valore di Mercato (O.M.V.) del bene in oggetto sia quindi pari a 38,36 ML di Euro circa.

Valutazione RG

38.360.000 Euro ca.

Documentazione fotografica.

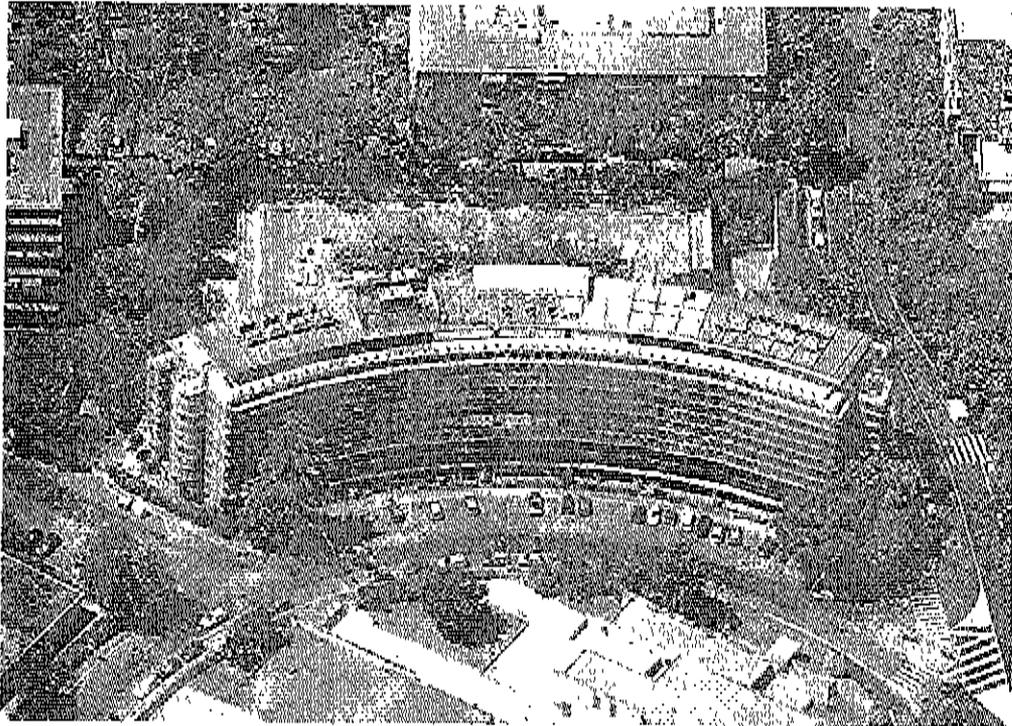


Foto 1. Vista aerea fronte Est (Fonte: www.bing.com).



Foto 2. Prospetto principale dell'edificio.

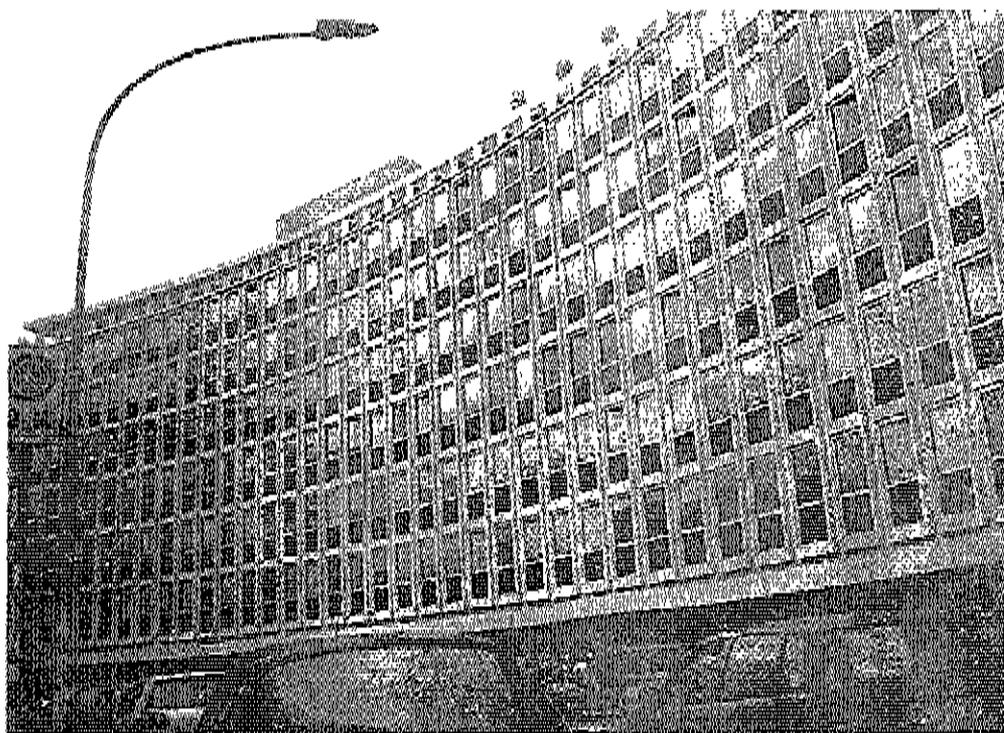


Foto 3. Prospetto principale dell'edificio.

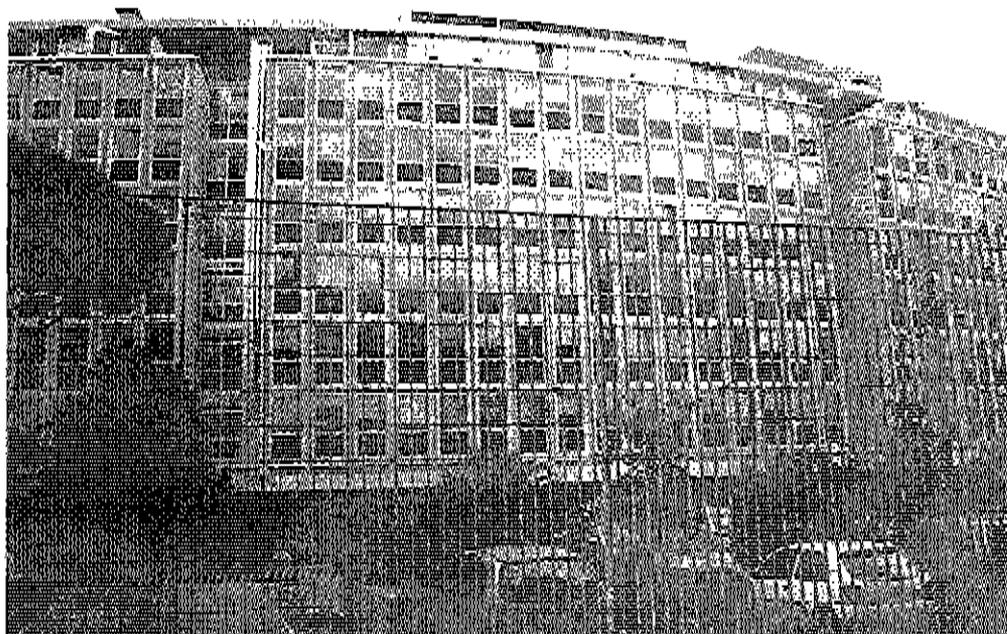


Foto 4. Prospetto posteriore dell'edificio.



UBICAZIONE

Il complesso immobiliare è situato nella periferia Sud-Est della città di Milano, in un contesto urbano caratterizzato da differenti tipologie edilizie risalenti a varie epoche con molteplici destinazioni d'uso quali, a esempio, capannoni e laboratori, attività artigianali, strutture ricettive ed edifici a uso residenziale di recente costruzione.

I mezzi pubblici di superficie che transitano nelle adiacenze e la vicinanza della circonvallazione esterna della città garantiscono una buona accessibilità al complesso immobiliare.

Il complesso immobiliare dista 2 km circa dall'imbocco della Tangenziale Est di Milano (uscita "Famagosta"), dalla quale è possibile connettersi ai tracciati delle principali autostrade nazionali, quali l'A1 "Milano - Napoli", l'A4 "Torino - Trieste" e l'A7 "Milano - Genova".

La stazione delle FS di "Milano - Centrale" dista 8 km circa, quella delle Ferrovie Nord "Milano - Cadorna" dista 6 km circa.

L'aeroporto di "Milano - Linate" dista 10 km circa, quello di "Milano - Malpensa" 65 km circa.

DESCRIZIONE

Il complesso immobiliare, che si sviluppa su tre piani fuori terra - a destinazione commerciale e direzionale - e uno interrato - a destinazione autorimessa, è caratterizzato da una pianta di forma rettangolare ed è composto da due unità a uso commerciale site al piano terreno e primo: un negozio di scarpe e accessori (Scarpe&Scarpe che occupa il piano terra e primo collegati da una scala mobile) e un discount alimentare (Penny Market, che si sviluppa solo al piano terra). Il secondo piano è occupato da uffici (CFP Unione Artigiani, Fondazione L. Clerici, Centro di Formazione Professionale dell'Unione Artigiani) e da un negozio di tipo "outlet" di ottica.

Nella parte prospiciente il complesso immobiliare si trova un'area verde alberata e un parcheggio pubblico scoperto con relativa viabilità interna.

Il complesso immobiliare, edificato nel 2002 (fonte: Rendiconto), si presenta in buono stato manutentivo; da quanto si è potuto appurare in fase di sopralluogo, la finitura interna dei negozi (Scarpe&Scarpe e Penny Market) è discreta.

Come indicato a pag. 23 del Rendiconto nel corso del 2009 il Fondo ha effettuato alcune opere di manutenzione straordinaria e in particolare *"interventi funzionali e normativi degli impianti nonché redistribuzione degli spazi comuni con particolare attenzione alla fruibilità dei conduttori"*.

A pag. 17 della Semestrale è indicato inoltre che per la struttura in oggetto sono previsti *"vari interventi per adeguamenti anche funzionali degli impianti antincendio"* finalizzati all'aggiornamento del Certificato di Prevenzione Incendi per un importo pari a circa 529.000 Euro. Sempre nella medesima nota si precisa che il Fondo si è attivato direttamente per l'ottenimento del CPI subentrando nell'iter della pratica aperta a suo tempo dalla Parte Venditrice e integrando i relativi documenti in funzione delle nuove esigenze funzionali sorte. Parte della spesa sarà coperta dalle garanzie rilasciate dall'allora Parte Venditrice così come indicato nell'Atto di Compravendita.

A Sud, nella proprietà confinante con il complesso immobiliare in oggetto, è attualmente presente un cantiere per la riqualificazione/nuova costruzione di unità Immobiliari a uso residenziale. Tale riqualificazione coinvolge edifici a destinazione Industriale ora dismessi.

La zona circostante è caratterizzata dalla presenza di un tessuto urbano misto, residenziale, commerciale, direzionale.

Le strade in prossimità del complesso immobiliare sono caratterizzate dalla presenza di un'ampia disponibilità di parcheggi pubblici gratuiti. Ciò rende la sosta agevole.

NOTA INTEGRATIVA

Nel caso del complesso immobiliare in oggetto si è tenuta in considerazione la particolare situazione del conduttore Scarpe&Scarpe con il quale il Fondo ha provveduto a rivedere gli accordi (cfr. pag. 22 del Rendiconto) e stipulare un nuovo contratto di locazione in data 29.07.09 (con decorrenza 01.08.09 e durata 9+6 anni) con canone a regime di Euro 453.000,00 ma scalettato per i primi due anni (per il primo anno il canone di locazione è stato ridotto a Euro 260.000,00 e per il secondo anno a Euro 350.000,00 - cfr. Rendiconto per dettagli).

Ai fini della stima del Valore di Mercato si è assunto che il canone annuo di Euro 776.165,00 - in quanto "fotografia" ¹ al 30.06.2010 - abbia effettivamente recepito la riduzione di canone prevista dal contratto di locazione.

Per il calcolo del canone complessivo a regime si è proceduto nel modo delineato nel seguito. Dal canone annuo (relativo al 2010) pari a Euro 776.165,00 (riportato nella Scheda della Semestrale a pag. 27) è stato dedotto il canone corrisposto dal conduttore Scarpe&Scarpe per il 2010 (pari a Euro 297.499,00² al netto delle variazioni ISTAT) al fine di calcolare il canone corrisposto dagli "altri conduttori" (pari a Euro 478.665,00 = Euro 776.165,00 - Euro 297.499,00).

Al canone corrisposto dagli "altri conduttori" (pari a Euro 478.665,00 al netto delle variazioni ISTAT) è stato addizionato il canone che verrà corrisposto a regime da Scarpe&Scarpe (pari a Euro 453.000,00).

Pertanto il canone a regime per il complesso immobiliare in oggetto - nell'ipotesi che non intervengano ulteriori "contrattazioni (al ribasso)" di canone da parte degli "altri conduttori" - risulta pari a Euro 931.665,00 (= Euro 478.665,00 + Euro 453.000,00).

Al fine del calcolo dell'Open Market Value al 31.07.2010 è stato dedotto l'effetto del canone scalettato - relativo al secondo anno di scalettatura - come indicato nel seguito.

¹ Si riporta a tale proposito la nota indicata nelle Schede in relazione al "Canone annuo": "il valore degli affitti è calcolato sulla base del canone annualizzato risultante dai contratti in essere al 31.12.2009"

² L'ammontare del canone corrisposto per il 2010 da Scarpe&Scarpe è stato così calcolato: 7 mesi (da gennaio a luglio) per l'importo della prima scalettatura (Euro 260.000,00 / 12 mesi = Euro 21.666,00 ca. al mese x 7 mesi) pari a Euro 151.666,00 oltre a 5 mesi (da agosto a dicembre) per l'importo della seconda scalettatura (Euro 350.000,00 / 12 mesi = Euro 29.166,00 ca. al mese x 5 mesi) pari a Euro 145.833,00.

La presente valutazione tiene inoltre cautelativamente in considerazione anche la situazione urbanistico/edilizia del bene con particolare riferimento al tema di un cambio d'uso emerso dalla lettura dell'elenco dei documenti citati nell'ultimo atto traslativo attraverso il quale il Fondo ha acquisito l'immobile.

In particolare si segnala che:

- durante l'anno 2002 la precedente proprietà ha presentato due comunicazioni per cambio d'uso [da industriale] a commerciale (per circa 1.250 mq complessivi: 256,38 mq la prima comunicazione e 992,95 mq la seconda) presumibilmente senza la dovuta corresponsione di oneri di urbanizzazione, contributo al costo di costruzione e oneri per monetizzazione di standard. Tali oneri sono obbligatori per questa tipologia di cambio di destinazione d'uso: risulta quindi opportuno approfondire la tematica del cambio di destinazione d'uso che ha interessato i piani terra e primo³ per la rettifica della quale nel 2002⁴ era stato stimato un importo pari a circa 320.000,00 Euro esclusa ogni altra voce di costo (ad es. le sanzioni elevabili da parte della P.A.). Va in ultimo segnalato che a partire dal 2006 il Comune di Milano ha maggiorato significativamente questi oneri: è ragionevole pertanto prevedere un onere futuro potenziale pari almeno a Euro 400.000,00. Si ricorda a tal proposito che gli illeciti urbanistici hanno natura permanente (non sono soggetti cioè a prescrizione);
- relativamente al cambio d'uso - di cui al punto precedente - si ricorda che gli immobili commerciali sono anche obbligati a conferire una quota di standard molto superiore rispetto a quella dell'industria: occorre pertanto prestare attenzione anche alla dotazione esistente di standard al fine di appurare che risponda alla dotazione dovuta (specialmente in termini di parcheggi).

³ E' stato rilevato un ulteriore cambio di destinazione d'uso [da produttivo] a uffici per il piano secondo: tale cambio di destinazione d'uso risulta però legittimato da una DIA presentata nel maggio 2003 che presumibilmente ha contemplato la corresponsione dei dovuti oneri.

⁴ Anno in cui la scrivente ha approfondito inizialmente la situazione urbanistico/edilizia dell'immobile in oggetto.

Stima del valore di mercato al 31.07.2010.

• Ai fini della seguente valutazione si assumono i dati e le informazioni sopra indicati ai precedenti paragrafi e quanto riportato al capitolo 3. "Stima del patrimonio immobiliare del Fondo".

• Il bene oggetto di valutazione è un immobile cielo-terra con destinazione d'uso prevalente Commerciale e superficie commerciale pari a 8.535 mq.

• L'immobile risulta interamente concesso in locazione alle Società Billa, Scarpe & Scarpe, Fondazione Clerici, CFP Unione Artigiani, Errebi Service sas, con canone annuo aggiornato all'attualità pari a 931.665,00 Euro e duration pari a 8,02 anni.

• Il tasso di capitalizzazione (CAP RATE) da noi stimato risulta pari a 8,40%.

Si ritiene infatti che tale tasso di capitalizzazione sia congruo, in relazione all'ubicazione, alla dimensione e alla qualità dell'immobile, all'andamento del mercato negli ultimi mesi e alle aspettative circa l'andamento del mercato immobiliare in zona dei prossimi anni.

• E' stata condotta la stima del valore di mercato del complesso immobiliare con criterio reddituale sintetico.

Considerata la consistente duration, il tasso di capitalizzazione da noi stimato è stato applicato direttamente al canone di locazione effettivo a regime - calcolato come illustrato in precedenza - ottenendo un valore pari a 11,09 ML di Euro circa, così calcolato:

$$P_0 = OI/R = \text{Euro/anno } 931.665,00 / 8,40\% = \text{Euro } 11.091.250,00$$

Si segnala a tal proposito che è stato ipotizzato un canone effettivo a regime (dall'8/2011) pari a quello registrato al 30.06.2010 implementato dalla differenza "positiva" generata dal "canone scalettato" come definito nel contratto di locazione rinegoziato con uno dei conduttori (Scarpe&Scarpe).

• Al valore di cui sopra dovrà essere dedotto l'importo (S1) relativo all'effetto del canone scalettato, così come desunto dal Rendiconto, pari a 103.000,00 Euro .

• Al valore di cui sopra dovrà inoltre essere dedotto l'importo (S2) relativo all'incertezza inerente la tematica urbanistica precedentemente illustrata e pari a 400.000,00.

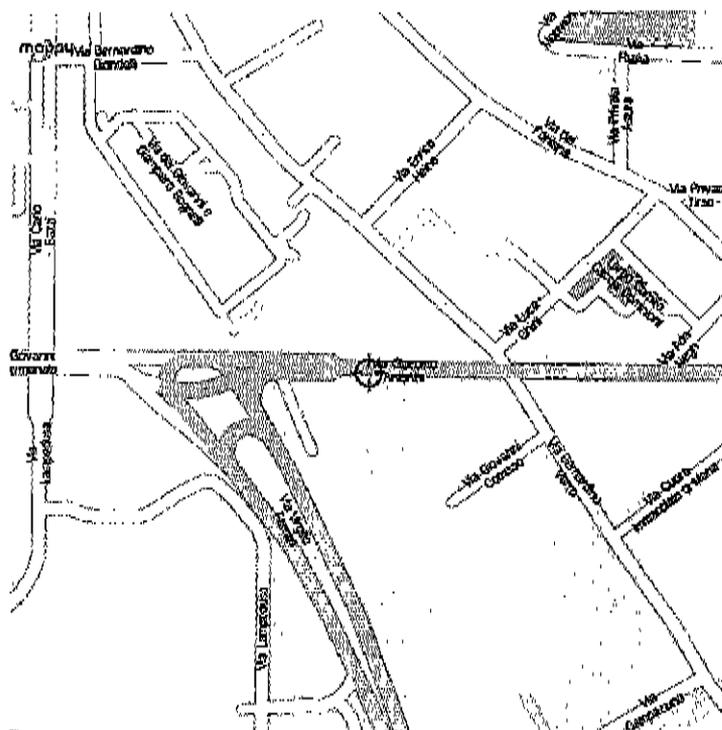
* * *

Alla luce delle considerazioni sopra esposte si ritiene che il più probabile Valore di Mercato (O.M.V.) del bene in oggetto sia quindi pari a **10,59 ML di Euro circa**.

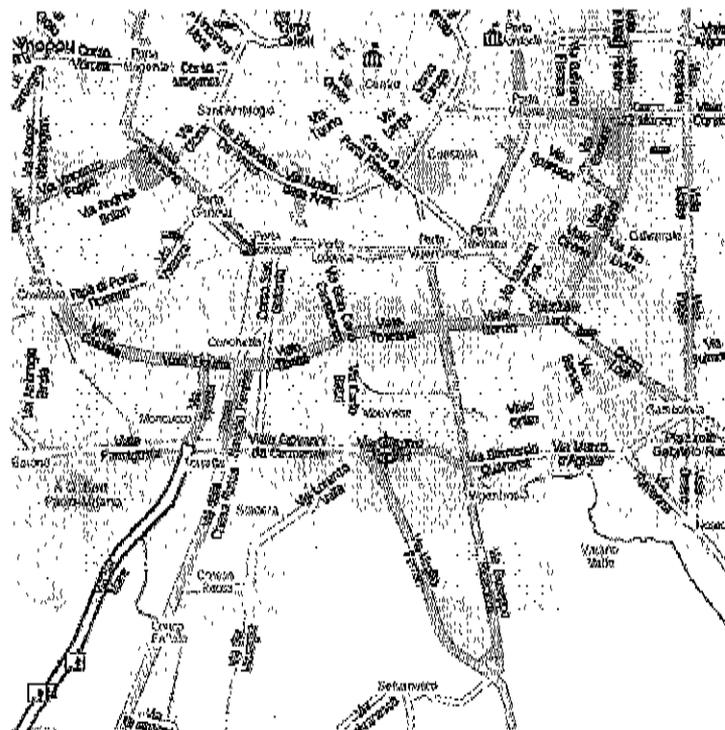
	Valutazione RG	10.590.000 Euro ca.
---	-----------------------	----------------------------



Inquadramento territoriale.



Fonte: www.mappy.it



Fonte: www.mappy.it

Documentazione fotografica.

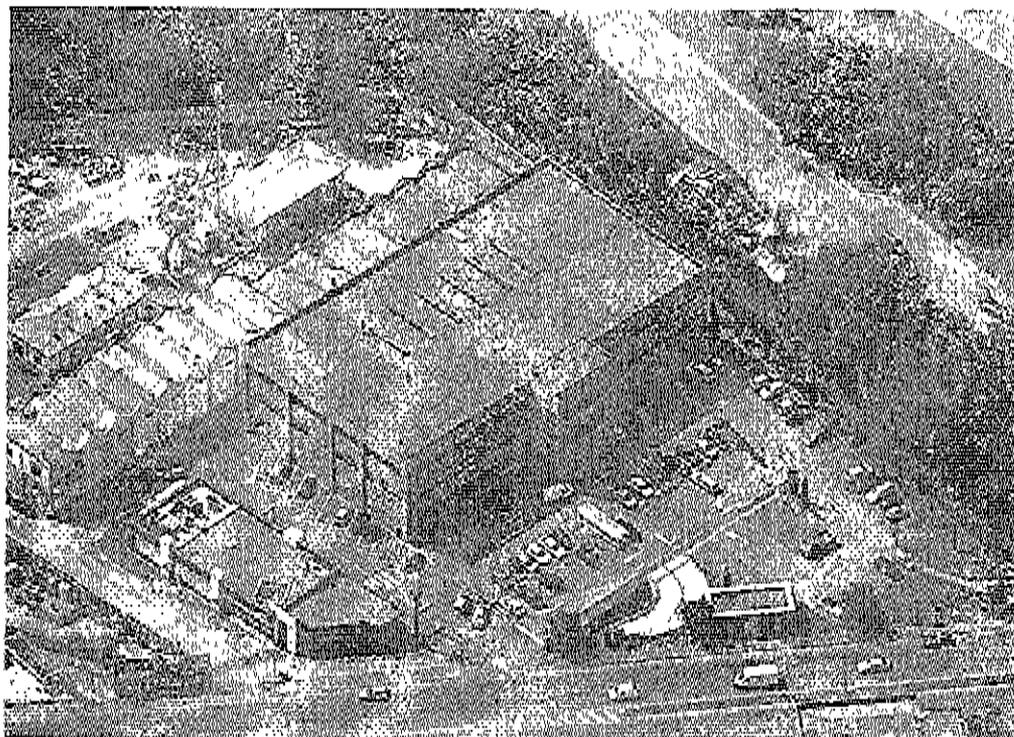


Foto 1. Vista aerea fronte Nord (Fonte: www.bing.com).



Foto 2. Ingresso principale dell'edificio.



Foto 3. Prospetto principale dell'edificio verso l'area a parcheggio.

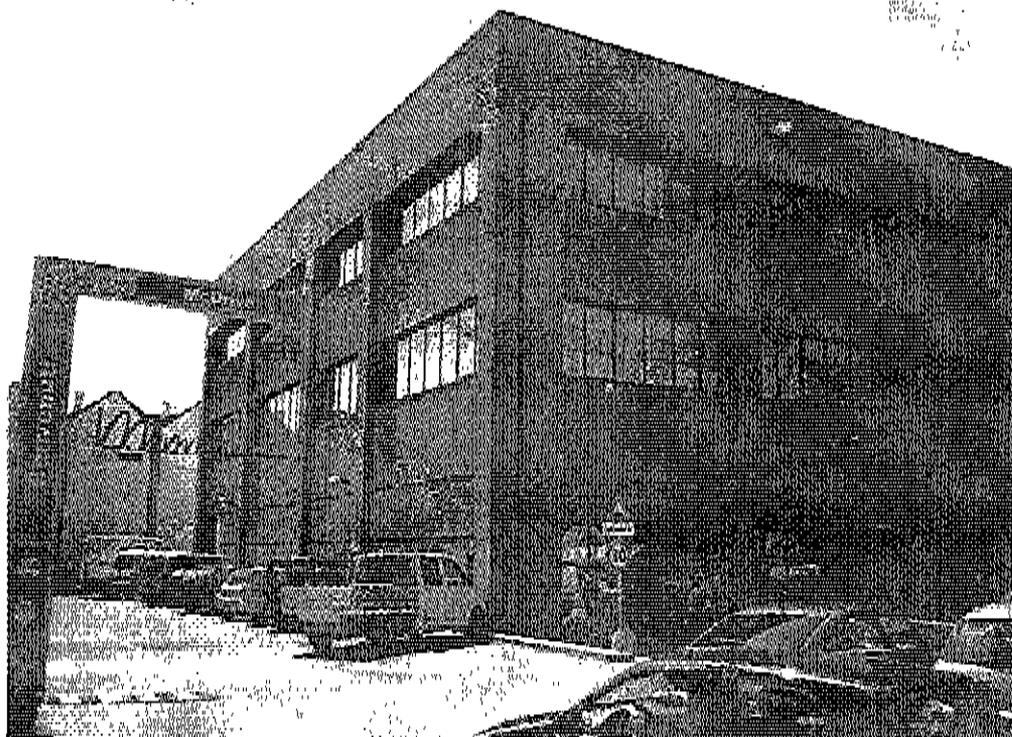


Foto 4. Prospetto secondario dell'edificio verso la viabilità interna.

[Handwritten signature]



UBICAZIONE

Il complesso immobiliare è situato nella periferia Sud-Ovest del Comune di Pregnana Milanese - comune posto a Nord-Ovest della città di Milano - adiacente all'Autostrada A4-E64 "Torino - Venezia" e alla linea ferroviaria delle Ferrovie dello Stato dell'Alta Velocità.

A seguito dei lavori di realizzazione di nuove strade e svincoli l'accessibilità del complesso immobiliare ha tratto un significativo beneficio; il complesso immobiliare è infatti ora a circa 3 km dall'ingresso dell'autostrada A4 dalla quale - tramite la rete viaria delle tangenziali - è possibile connettersi ai tracciati delle principali autostrade nazionali, quali l'A1 "Milano - Napoli", l'A4 "Torino - Trieste" e l'A7 "Milano - Genova".

La stazione delle FS di "Vanzago" dista 4,5 km circa, l'aeroporto di "Milano - Linate" dista 37 km circa e quello di "Milano - Malpensa" 40 km circa.

DESCRIZIONE

Il bene oggetto della presente è un complesso immobiliare adibito all'attività di stoccaggio di merci; le aree di pertinenza sono destinate in parte a spazi di manovra, a spazi di sosta e a verde.

Il complesso immobiliare, caratterizzato da una pianta irregolare, si sviluppa su un piano fuori terra. Solamente una piccola porzione - nella quale sono presenti gli spazi a uso ufficio - si sviluppa su due piani.

Il complesso immobiliare è stato costruito nel 1975 (fonte: Rendiconto) con una struttura prefabbricata realizzata da pilastri su fondazioni dirette in calcestruzzo di cemento armato.

Come riportato nel Rendiconto lo stato di conservazione e di manutenzione del complesso immobiliare è, complessivamente, discreto a eccezione del corpo uffici realizzato nel 2004 il cui stato d'uso è più che buono (fonte: Rendiconto). Per quello che si è potuto desumere dal sopralluogo effettuato si conferma, solamente per la parte esterna, lo stato discreto del complesso immobiliare.

L'ingresso principale al complesso immobiliare è in Via Brughiera.

Come indicato a pag. 23 del Rendiconto nel corso del 2009 il Fondo ha effettuato alcune opere di manutenzione straordinaria e in particolare interventi di bonifica ambientale.

A pag. 17 della Semestrale si fa riferimento alla realizzazione delle attività previste per il rifacimento dei piazzali e per la sostituzione di parte degli infissi di copertura per un importo complessivo pari a 229.000 Euro.

Il complesso immobiliare è situato in un contesto a carattere extra-urbano a edificazione solo parziale con la presenza di edifici a uso prevalentemente logistico e industriale; alcuni dismessi, altri in attività (stabilimento Artemide).

Le aree non edificate sono destinate principalmente alle attività agricole.

Stima del valore di mercato al 31.07.2010.

• Ai fini della seguente valutazione si assumono i dati e le informazioni sopra indicati ai precedenti paragrafi e quanto riportato al capitolo 3. "Stima del patrimonio immobiliare del Fondo".

• Il bene oggetto di valutazione è un immobile cielo-terra con destinazione d'uso prevalente Magazzino e superficie commerciale pari a 10.674 mq.

• L'immobile risulta interamente concesso in locazione alla Società Pentair Water Italy srl, con canone annuo aggiornato all'attualità pari a 560.406,00 Euro e duration pari a 1,96 anni.

• Il tasso di capitalizzazione (CAP RATE) da noi stimato risulta pari a 8,40%.

Si ritiene infatti che tale tasso di capitalizzazione sia congruo, in relazione all'ubicazione, alla dimensione e alla qualità dell'immobile, all'andamento del mercato negli ultimi mesi e alle aspettative circa l'andamento del mercato immobiliare in zona dei prossimi anni.

• E' stata condotta la stima del valore di mercato dei singoli immobili con criterio reddituale sintetico applicando il tasso di capitalizzazione da noi stimato al canone di locazione potenziale ottenendo un valore pari a 6,10 ML di Euro circa, così calcolato:

$$P_0 = OI/R = \text{Euro}/\text{anno } 512.352,00 / 8,40\% = \text{Euro } 6.099.428,57$$

• Al valore di cui sopra dovrà essere sommato l'importo (S1) relativo alla differenza fra il passing rent e il canone potenziale [moltiplicato per la duration - il cui valore è stato qui arrotondato al secondo decimale] pari a 94.001,52 Euro così calcolato:

$$\text{Euro } (560.406,00 - 512.352,00) \times 1,96 = \text{Euro } 94.001,52$$

* * *

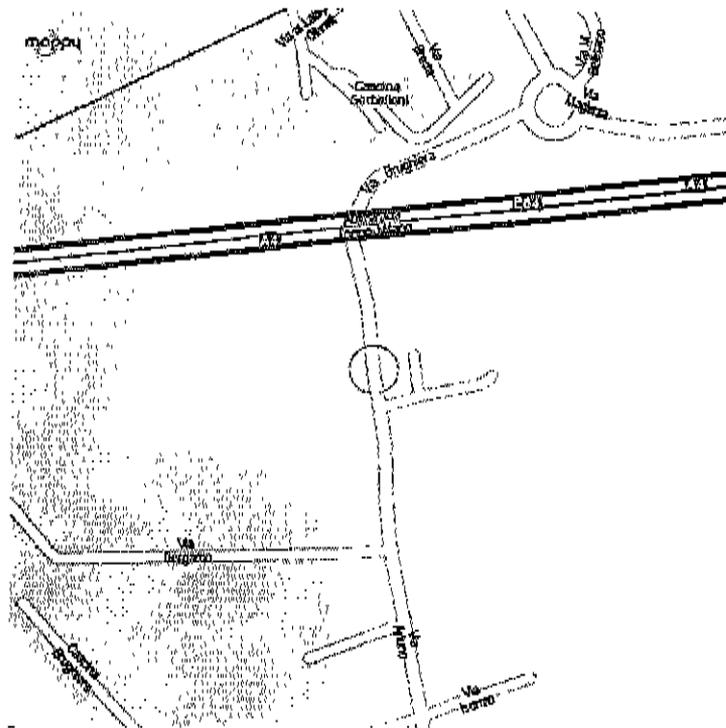
Alla luce delle considerazioni sopra esposte si ritiene che il più probabile Valore di Mercato (O.M.V.) del bene in oggetto sia quindi pari a 6,19 ML di Euro circa.

Valutazione RG

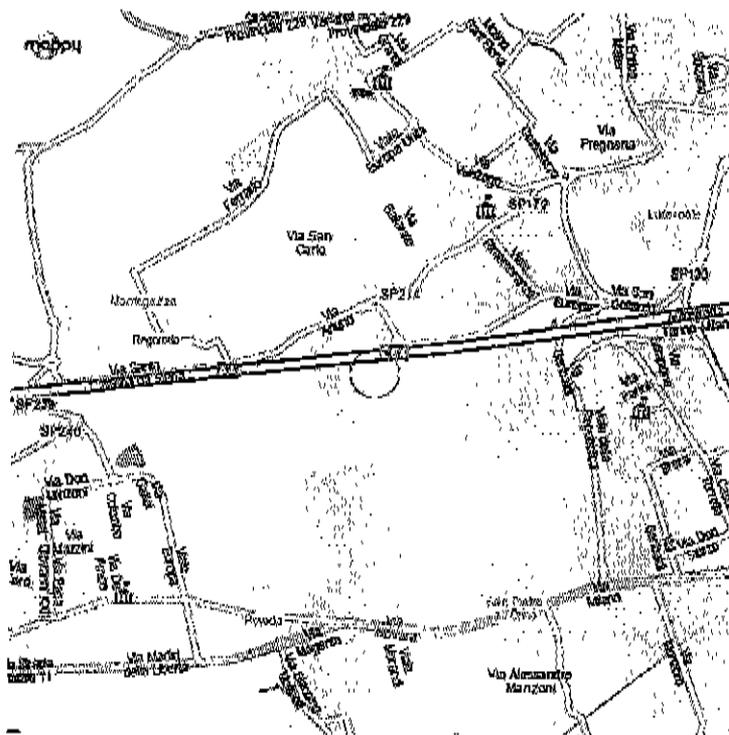
6.190.000 Euro ca.

2

Inquadramento territoriale.



Fonte: www.mappy.it



Fonte: www.mappy.it

Documentazione fotografica.



Foto 1. Vista aerea (Fonte: www.google.com).

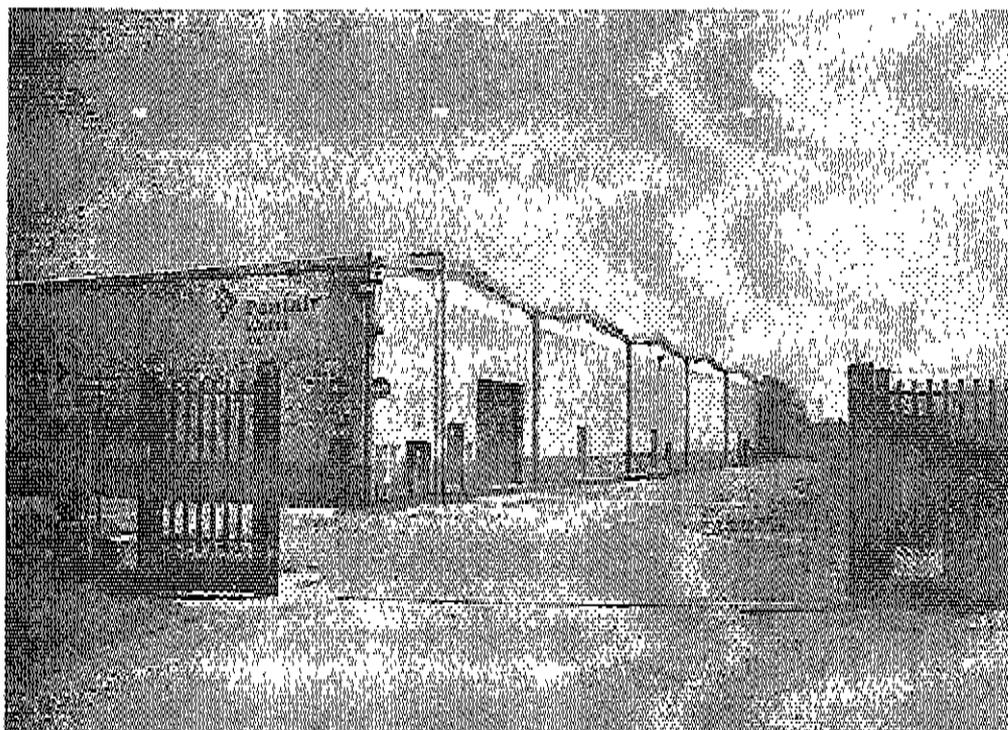


Foto 2. Ingresso principale del complesso - fronte Sud.

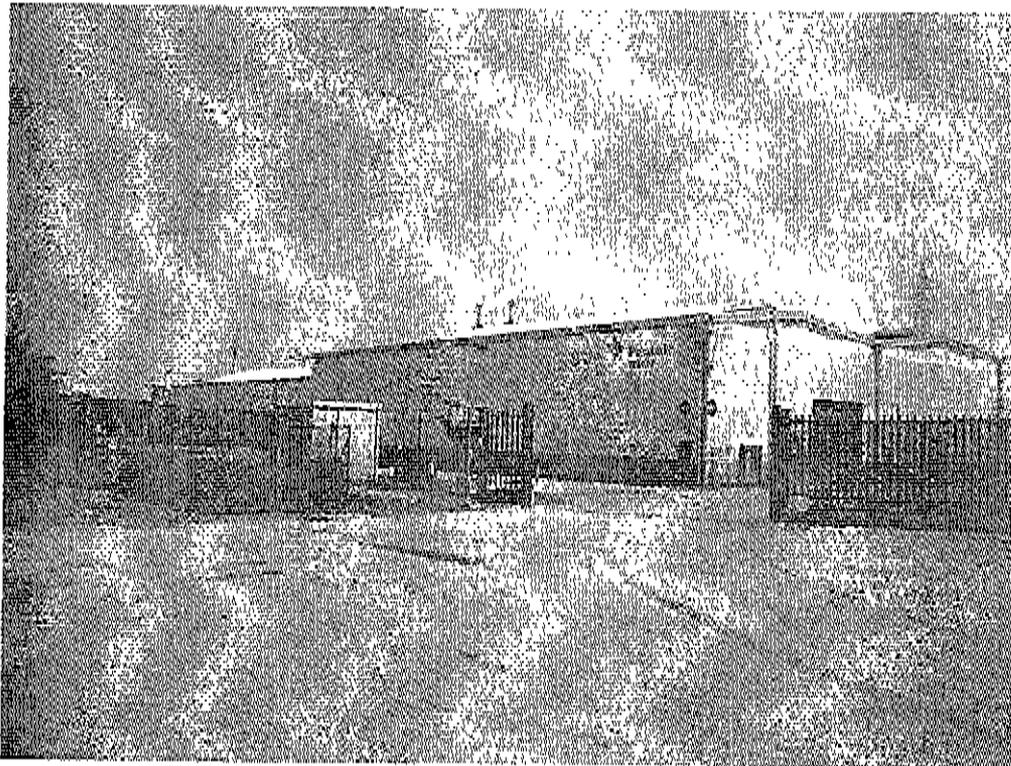


Foto 3. Ingresso principale del complesso - fronte Ovest.



Foto 4. Vista dalla strada a Sud del complesso.



Foto 5. Vista dalla strada a Sud del complesso.

[Handwritten signature]
6



UBICAZIONE

Il complesso immobiliare è situato nel quartiere di Lambrate, nella zona Est della città di Milano, un'area che attualmente è oggetto di grandi trasformazioni urbane.

La vicinanza delle uscite "Lambrate" e "Rubattino" della Tangenziale Est e la permeabilità degli assi viari di Via Rombon e di Via Porpora rende agevole l'accesso alla zona; la presenza infine dei mezzi pubblici di superficie, della linea 2 della metropolitana milanese (MM2 fermata "Lambrate FS") e della linea ferroviaria delle FS con stazione "Lambrate FS", distanti 2 km circa dalla struttura stessa, la rende maggiormente connessa alla rete infrastrutturale urbana.

Il complesso immobiliare dista 2,5 km circa dal tracciato della Tangenziale Est di Milano (uscita "Rubattino"), dalla quale è possibile connettersi ai tracciati delle principali autostrade nazionali, quali l'A1 "Milano - Napoli", l'A4 "Torino - Trieste" e l'A7 "Milano - Genova".

La stazione delle FS di "Milano - Centrale" dista 5,5 km circa, quella delle Ferrovie Nord "Milano - Cadorna" dista 8,5 km circa. Dalla stazione delle FS di Lambrate è inoltre possibile accedere alla linea S9 (Seregno - Milano Greco - Milano S. Cristoforo) della Linea Ferroviaria Suburbana.

L'aeroporto di "Milano - Linate" dista 5,5 km circa, quello di "Milano - Malpensa" 65 km circa.

DESCRIZIONE

Il complesso immobiliare che si sviluppa su sei piani fuori terra e un piano interrato è stato edificato nel 2002 (fonte: Rendiconto) e adibito a RSA; è caratterizzato da una pianta a "L" - in cui due corpi di fabbrica sono uniti ortogonalmente da un volume di forma cilindrica - e sorge all'interno di un'area verde recintata.

Il complesso immobiliare ospita ai piani terra e interrato i locali di servizio (cucina, uffici, ambulatori), e i locali comuni (mensa, cappella, locali destinati all'accoglienza ospiti); ai piani superiori (da +1 a +5) si trovano invece le camere di degenza singole e doppie e i locali per le fisioterapie e le palestre. In copertura trovano posto i locali tecnologici e alcuni terrazzi.

La struttura, inaugurata nell'estate del 2003, è in grado di accogliere 150 ospiti suddivisi in 71 camere doppie e 8 singole (fonte: www.asi.milano.it).

Il complesso immobiliare confina a Ovest con il tracciato ferroviario che circonda la città di Milano e che collega le principali stazioni del capoluogo lombardo.

Gli ingressi, sia quello principale - pedonale - che quelli carrai, si trovano su Via San Faustino.

Il contesto edilizio che circonda il complesso immobiliare in oggetto è a carattere misto residenziale e industriale. In particolare si segnala la presenza - a Nord della struttura - di edifici residenziali di edilizia convenzionata realizzati negli anni '70 mentre a Est sono presenti numerosi impianti industriali di piccole e medie dimensioni alcuni ancora in attività mentre

altri in stato di abbandono. Le strade in prossimità della struttura sono caratterizzate dalla presenza di parcheggi pubblici gratuiti; ciò rende la sosta semplice.

Si segnala inoltre che in Via Tanzi e Via dei Canzi è in corso di realizzazione la costruzione del complesso immobiliare a uso residenziale/direzionale "I Giardini di Lambrate".

Si ritiene opportuno segnalare infine che per la struttura in oggetto sono previsti "interventi di varia natura e minore importanza" come citato a pag. 17 della Semestrale.

Sempre nella Semestrale è indicato, a pag. 21, che l'Immobile è stato acquisito "in diritto di superficie". Tale diritto, attualmente, prevede un orizzonte temporale residuo di 52 anni.

NOTA INTEGRATIVA

A fronte della dichiarazione riportata nella Semestrale (cfr. la Scheda a pag. 21) e considerato quindi che il Fondo ha acquisito esclusivamente il diritto di superficie del bene (per una durata residua di 52 anni), al fine di procedere alla stima dell'Open Market Value è stato utilizzato un *cap rate* in grado prendere in considerazione Δb (diverso da Δa poiché si tratta di proprietà del solo diritto di superficie). Δb è il tasso che consente di recuperare l'investimento durante il periodo corrispondente alla durata del contratto di locazione. Infatti a fine del periodo di godimento del diritto di superficie non si ha più la proprietà, che si avrebbe invece se il bene fosse in piena proprietà oppure se oggi viceversa si godesse della proprietà spogliata del diritto di superficie.

RSA S. Faustino - Casaverde**Stima del valore di mercato al 31.07.2010.**

n° totale di letti in camera singola (n. 1 ospite)	L_s		8
n° totale di letti in camera doppia (n. 2 ospiti)	L_d		142
giorni di apertura annui	g		365
% occupazione (stima)	o		95,0%
Tariffa giornaliera per letto in camera singola (IVA 10% inclusa)	T_s'	€	100,00
Tariffa giornaliera per letto in camera doppia (IVA 10% inclusa)	T_d'	€	85,00
IVA			10,0%
Tariffa giornaliera - al netto di IVA - per letto in camera singola	T_s	€	90,91
Tariffa giornaliera - al netto di IVA - per letto in camera doppia	T_d	€	77,27
Ricavi - al netto di IVA - per camere singole	$R_s = L_s \times g \times o \times T_s$	€	252.181,82
Ricavi - al netto di IVA - per camere doppie	$R_d = L_d \times g \times o \times T_d$	€	3.804.793,18
Ricavi A	$R_A = R_s + R_d$	€	4.056.975,00
Altri ricavi (in % di Ricavi A)***	k_2		5,0%
Altri Ricavi B	$R_B = R_A \times k_2$	€	202.848,75
Totale ricavi RSA	$R_{RSA} = R_A + R_B$	€	4.259.823,75
Coefficiente da applicare al Totale ricavi RSA per ottenere il canone annuo	k_2		30,0%
Canone di locazione di mercato (secondo il valutatore) per la RSA	$CM = R_{RSA} \times k_2$	€	1.277.947,13
Canone di locazione in essere al 30.06.2010	CE (Semestrale 30.06.2010)	€	1.231.762,00
Differenza tra canone di locazione in essere e canone di locazione di mercato	$\Delta C = CE - CM$	-€	46.185,13
Tasso di capitalizzazione (cap rate)	R		10,55%
Valore di Mercato (Euro)	$Q.M.V. = CE/R$		11.675.469,19

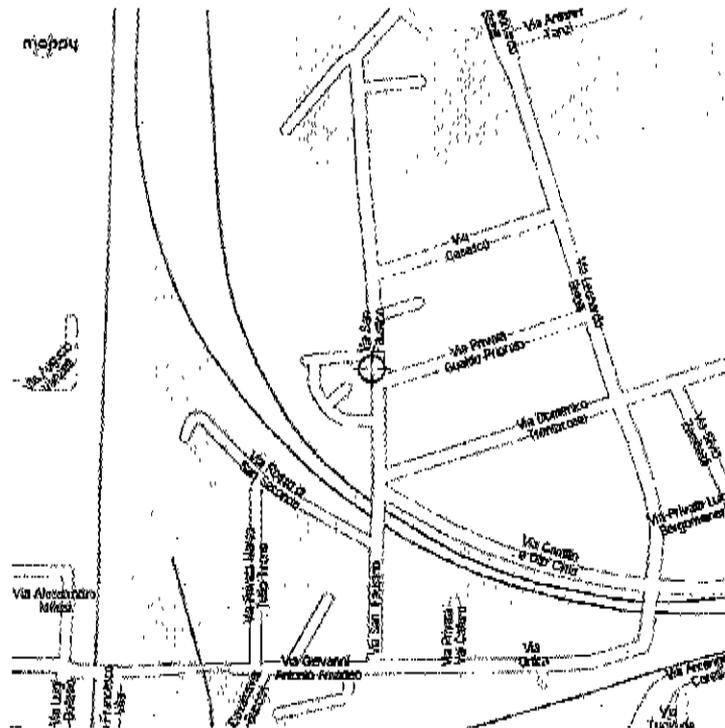
11,68 ML di Euro**Note**

***: si ipotizzano altri ricavi (oltre i ricavi R_A da tariffe giornaliere per letto occupato) pari al 5% di R_A .

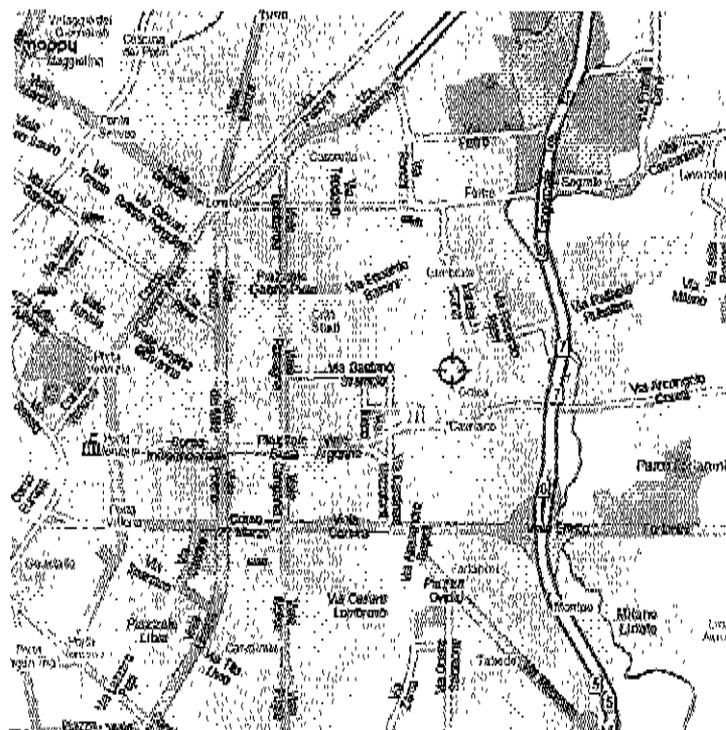
Fonti

numero di letti, tariffe giornaliera: presso il sito della Regione Lombardia (www.famiglia.regione.lombardia.it) è possibile collegarsi alla pagina dedicata "Le Rsa in Lombardia" attraverso cui accedere ai siti delle ASL locali.

Inquadramento territoriale.



Fonte: www.mappy.it



Fonte: www.mappy.it

Documentazione fotografica.



Foto 1. Vista aerea fronte Nord (Fonte: www.bing.com).

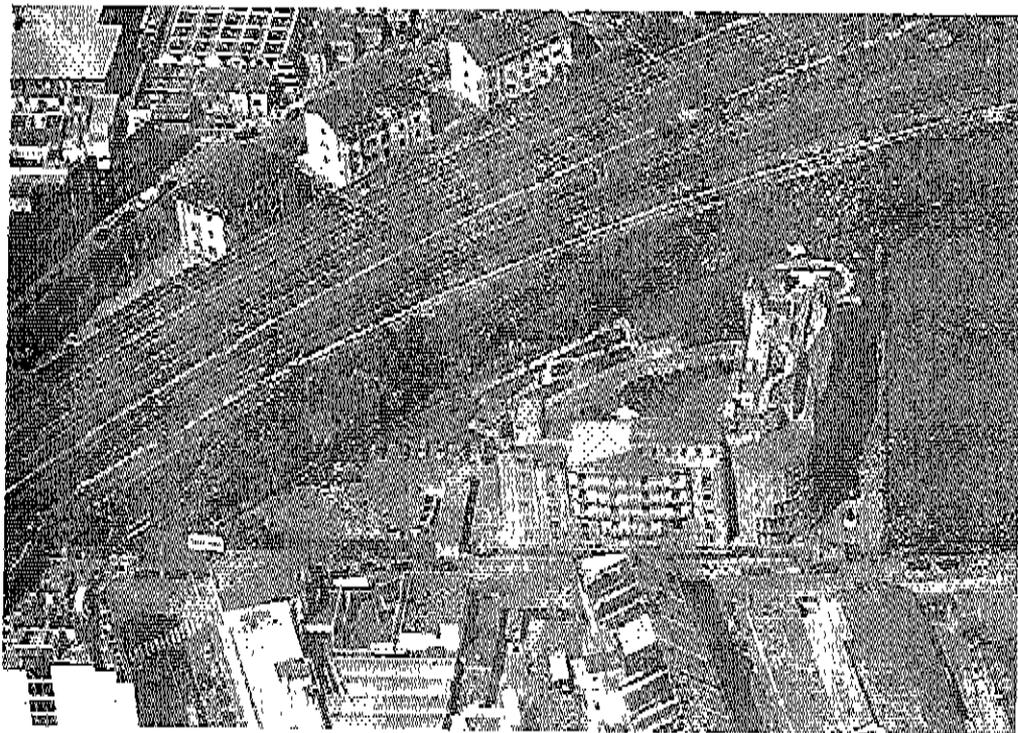


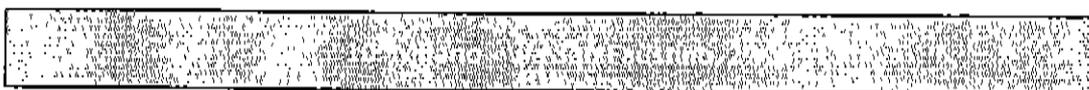
Foto 2. Vista aerea fronte Est (Fonte: www.bing.com).



Foto 3. Prospetto principale della struttura - Via San Faustino.



Foto 4. Ingresso principale della struttura - Via San Faustino.



UBICAZIONE

Il complesso immobiliare è situato nel quartiere di Lambrate, nella zona Est della città di Milano, un'area che attualmente è oggetto di grandi trasformazioni urbane.

La vicinanza delle uscite "Lambrate" e "Rubattino" della Tangenziale Est e la permeabilità degli assi viari di Via Rombon e di Via Porpora rende agevole l'accesso alla zona; la presenza infine dei mezzi pubblici di superficie, della linea 2 della metropolitana milanese (MM2 fermata "Lambrate FS") e della linea ferroviaria delle FS con stazione "Lambrate FS", distanti 2 km circa dalla struttura stessa, la rende maggiormente connessa alla rete infrastrutturale urbana.

Il complesso immobiliare dista 2,5 km circa dal tracciato della Tangenziale Est di Milano (uscita "Rubattino"), dalla quale è possibile connettersi ai tracciati delle principali autostrade nazionali, quali l'A1 "Milano - Napoli", l'A4 "Torino - Trieste" e l'A7 "Milano - Genova".

La stazione delle FS di "Milano - Centrale" dista 5,5 km circa, quella delle Ferrovie Nord "Milano - Cadorna" dista 8,5 km circa. Dalla stazione delle FS di Lambrate è inoltre possibile accedere alla linea S9 (Seregno - Milano Greco - Milano S. Cristoforo) della Linea Ferroviaria Suburbana.

L'aeroporto di "Milano - Linate" dista 5,5 km circa, quello di "Milano - Malpensa" 65 km circa.

DESCRIZIONE

Il complesso immobiliare è costituito da tre corpi di fabbrica che si uniscono al centro formando una "Y", che si sviluppa su quattro piani fuori terra e uno interrato.

Il complesso immobiliare, edificato nel 2002 (fonte: Rendiconto), è inserito all'interno di un lotto di terreno recintato, in parte destinato a verde piantumato e in parte pavimentato (aree destinate alla manovra delle ambulanze, al trasporto dei malati e alla viabilità interna carrabile).

I corpi di fabbrica che costituiscono le "braccia" della Y ospitano i nuclei di camere per l'accoglienza dei degenti, che si dispongono attorno a un corridoio centrale; nel punto di intersezione dei corpi di fabbrica si trovano i locali comuni e le principali attrezzature sanitarie e assistenziali.

Gli ingressi, quello principale a uso pedonale e gli altri due carrai, si affacciano su Via San Faustino.

Le 108 camere presenti nella struttura, tutte doppie, dispongono di bagno, climatizzazione, gas medicali centralizzati, TV a colori e telefono per ognuno dei letti (fonte: Rendiconto).

L'edificio è gestito da un unico ente - GDF Group S.p.A. - con due diverse strutture: "Le Terrazze Fiorite" e "L'Attico Azzurro". La prima in grado di accogliere 94 ospiti (47 camere doppie), la seconda 122 ospiti (61 camere doppie). La totalità dei posti risulta accreditata presso la Regione Lombardia (Fonte: www.asl.milano.it).

 1

La proprietà confina a Ovest con il tracciato ferroviario che circonda la città di Milano e che collega le principali stazioni del capoluogo lombardo.

Il contesto edilizio che circonda il complesso immobiliare in oggetto è a carattere misto residenziale e industriale. In particolare si segnala la presenza - a Nord della struttura - di edifici residenziali di edilizia convenzionata realizzati negli anni '70 mentre a Est sono presenti numerosi impianti industriali di piccole e medie dimensioni alcuni ancora in attività mentre altri in stato di abbandono.

Le strade in prossimità della struttura sono caratterizzate dalla presenza di parcheggi pubblici gratuiti; ciò rende la sosta semplice.

Si segnala infine che in Via Tanzi e Via dei Canzi è in corso di realizzazione la costruzione del complesso immobiliare a uso residenziale/direzionale "*I Giardini di Lambrate*".

 2

RSA L'attico azzurro - Le terrazze fiorite

Stima del valore di mercato al 31.07.2010.

n° totale di letti in camera singola (n. 1 ospite)	L_s	-
n° totale di letti in camera doppia (n. 2 ospiti)	L_d	216
giorni di apertura annui	g	365
% occupazione (stima)	o	95,0%
Tariffa giornaliera per letto in camera singola (IVA 10% inclusa)	T_s'	-
Tariffa giornaliera per letto in camera doppia (IVA 10% inclusa)	T_d'	€ 85,00
IVA		10,0%
Tariffa giornaliera - al netto di IVA - per letto in camera singola	T_s	-
Tariffa giornaliera - al netto di IVA - per letto in camera doppia	T_d	€ 77,27
Ricavi - al netto di IVA - per camere singole	$R_s = L_s \times g \times o \times T_s$	€ -
Ricavi - al netto di IVA - per camere doppie	$R_d = L_d \times g \times o \times T_d$	€ 5.787.572,73
Ricavi A	$R_A = R_s + R_d$	€ 5.787.572,73
Altri ricavi (in % di Ricavi A) **	k_1	10,0%
Altri Ricavi B	$R_B = R_A \times k_1$	€ 578.757,27
Totale ricavi RSA	$R_{RSA} = R_A + R_B$	€ 6.366.330,00
Coefficiente da applicare al Totale ricavi RSA per ottenere il canone annuo	k_2	30,0%
Canone di locazione di mercato (secondo il valutatore) per la RSA	$CM = R_{RSA} \times k_2$	€ 1.909.899,00
Canone di locazione in essere al 30.06.2010	CE (Semestrale 30.06.2010)	€ 1.532.340,00
Differenza tra canone di locazione in essere e canone di locazione di mercato	$\Delta C = CE - CM$	-€ 377.559,00
Tasso di capitalizzazione (cap rate)	R	7,70%
Valore di Mercato (Euro)	$O.M.V. = CE/R$	19.900.519,48
		19,90 ML di Euro

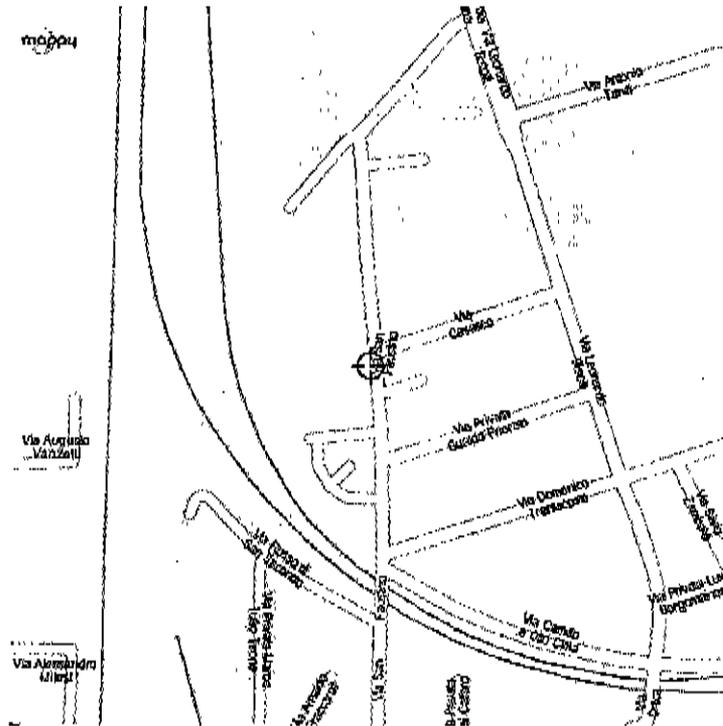
Note

** : si ipotizzano altri ricavi (oltre i ricavi R_A da tariffe giornaliere per letto occupato) pari al 10% poichè la RSA è dotata di servizi "speciali" quali, ad esempio, un centro di dialisi.

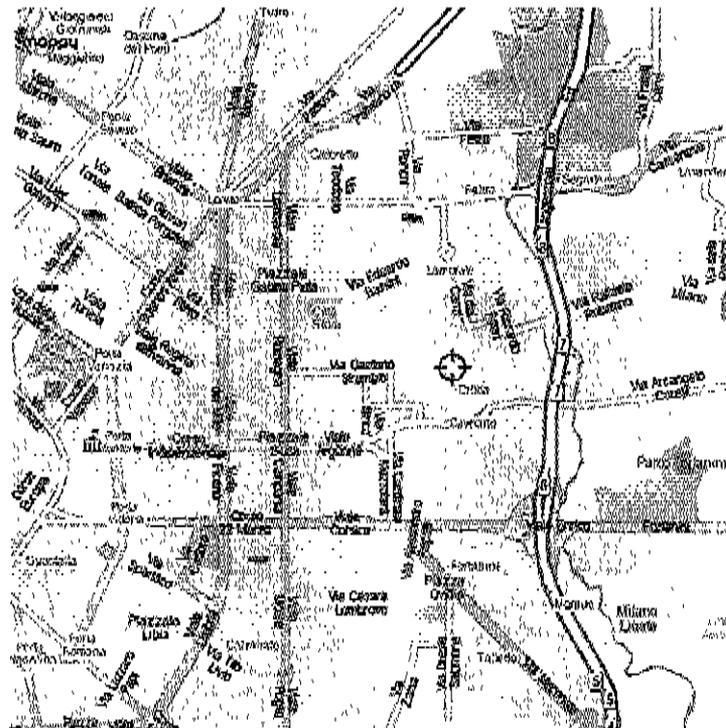
Fonti

numero di letti, tariffe giornaliere: presso il sito della Regione Lombardia (www.famiglia.regione.lombardia.it) è possibile collegarsi alla pagina dedicata "Le Rsa in Lombardia" attraverso cui accedere ai siti delle ASL locali.

Inquadramento territoriale.



Fonte: www.mappy.it



Fonte: www.mappy.it

Documentazione fotografica.

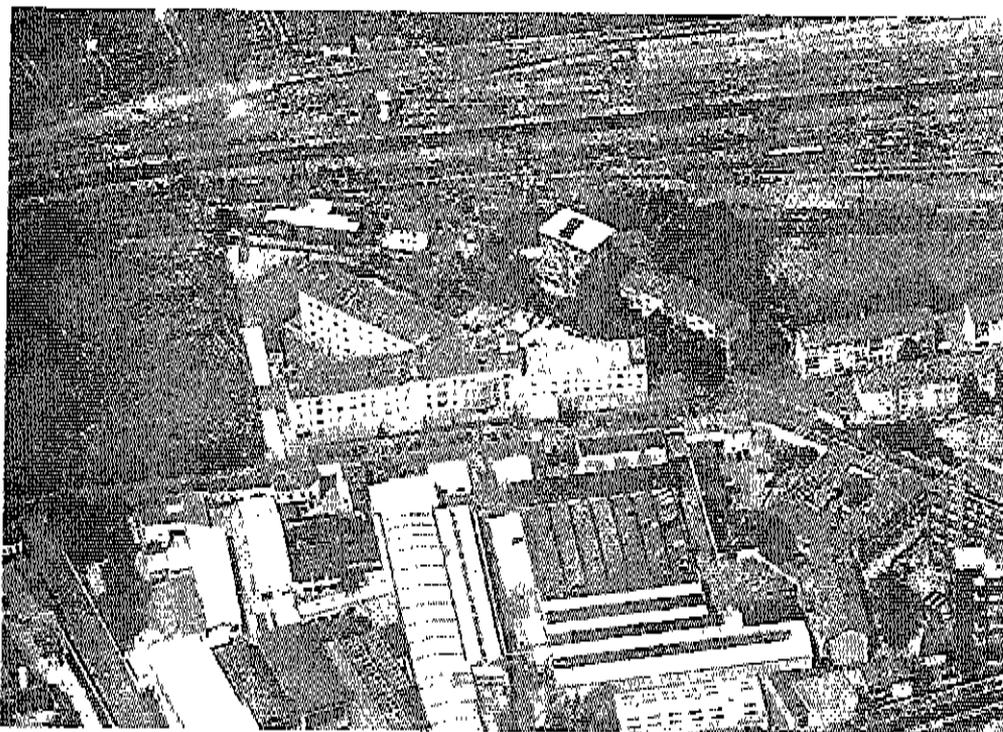


Foto 1. Vista aerea fronte Est (Fonte: www.bing.com).



Foto 2. Prospetto principale della struttura - Via San Faustino.



Foto 3. Prospetto principale della struttura - Via San Faustino.

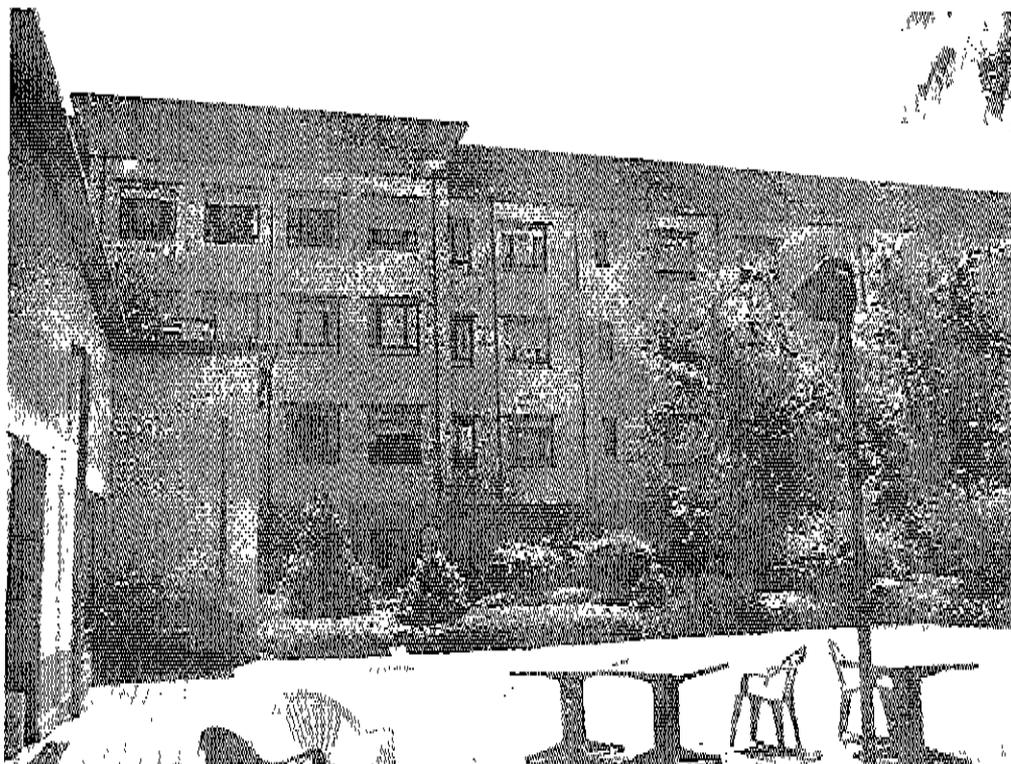


Foto 4. Prospetto della struttura sull'area interna.



UBICAZIONE

Il complesso immobiliare sorge nella periferia Nord di Milano in un contesto urbano caratterizzato da edifici a prevalente destinazione residenziale risalenti al secondo dopoguerra. Il complesso immobiliare è facilmente raggiungibile attraverso l'uscita di "Cormano" nel tratto urbano dell'autostrada A4 "Torino - Venezia" e dai mezzi pubblici di superficie.

A circa 500 m si trova la stazione "Affori" della linea ferroviaria delle FNM Milano-Asso.

A 200 m si trova invece la fermata "Affori" della Linea Ferroviaria Suburbana che permette l'accesso alle linee S2 (Mariano Comense - Milano Rogoredo) e S4 (Carnago Lentate - Seveso - Milano Cadorna).

La stazione delle FS di "Milano - Centrale" dista 6 km circa, quella delle Ferrovie Nord "Milano - Cadorna" dista 7 km circa.

L'aeroporto di "Milano - Linate" dista 24 km circa, quello di "Milano - Malpensa" 50 km circa.

Attualmente sono in corso i lavori per la realizzazione della nuova stazione ferroviaria di Affori delle FNM con un collegamento alla Linea Ferroviaria Suburbana stessa.

DESCRIZIONE

Il complesso immobiliare, caratterizzato da una pianta a "V", è stato edificato nel 2005 e si sviluppa su quattro piani fuori terra e uno interrato all'interno di un'area recintata (fonte: Rendiconto).

I due blocchi principali denominati RSA1 e RSA2 sono uniti da una struttura centrale di collegamento - che funge da ingresso comune e hall. RSA1 e RSA2 ospitano ai piani terra e interrato i locali di servizio (cucina, uffici) e i locali comuni (mensa, cappella, locali destinati all'accoglienza ospiti, palestra) oltre ad alcune camere per ospiti non autosufficienti e ai piani superiori le camere di degenza singole e doppie e gli ambulatori.

L'intera struttura ricettiva si suddivide in due residenze distinte "Ippocrate 1" e "Ippocrate 2". I 276 posti letto complessivi (fonte: www.asl.milano.it) sono distribuiti in camere doppie, tutte dotate di bagno privato e arredate in stile alberghiero, fornite di climatizzazione dell'aria, impianto di ossigeno centralizzato, impianto di filodiffusione e predisposizione per l'impianto tv. I piani di degenza sono suddivisi in nuclei abitativi da 20 persone ciascuno. Si precisa che il servizio di degenza in camera singola è inteso come uso esclusivo di una camera doppia (fonte: www.seniorservice.it).

Il complesso immobiliare confina a Est con il tracciato ferroviario Milano-Asso, a Ovest con la Via Ippocrate e a Nord e Sud con proprietà di terzi.

Il contesto edilizio che circonda il complesso immobiliare in oggetto è a carattere misto residenziale, artigianale (sono presenti alcune officine di riparazione auto) e di accoglienza per persone affette da sindromi psico-fisiche debilitanti. In particolare per quest'ultimo aspetto si segnala la presenza dell'ex ospedale psichiatrico Paolo Pini e di "Villa Luce" dell'Associazione Gruppo di Betania (scuola per portatori di handicap e per rieducazione fisiologomotora).

A pochi metri dal complesso immobiliare è presente anche un parco attrezzato con campo da calcio e spazio per il gioco dei bambini.

Le strade in prossimità del complesso immobiliare sono caratterizzate dalla presenza di parcheggi pubblici gratuiti; ciò rende la sosta semplice.

Il complesso immobiliare è dotato di due ingressi principali a Est della struttura - uno pedonale e uno carraio a servizio del parcheggio scoperto antistante la struttura - e di due ingressi secondari - uno pedonale e uno carraio che consentono l'accesso al piano interrato. Tutti gli ingressi si trovano in Via Ippocrate.

A pag. 17 della Semestrale è indicato che per la struttura in oggetto sono previsti *"interventi di varia natura e minore importanza"*.

Si segnala infine che nella documentazione messa a disposizione (schede dell'Immobile presenti su internet, scheda del Rendiconto e scheda della Semestrale) risulta riportato come numero civico del complesso immobiliare il 21 anziché il 18 come invece desunto in occasione del sopralluogo effettuato.

RSA Ippocrate I e II

Stima del valore di mercato al 31.07.2010.

n° totale di letti in camera singola (n. 1 ospite)	L_s	20 *
n° totale di letti in camera doppia (n. 2 ospiti)	L_d	256
giorni di apertura annui	g	365
% occupazione (stima)	o	95,0%
Tariffa giornaliera per letto in camera singola (IVA 10% inclusa)	T_s'	€ 100,00
Tariffa giornaliera per letto in camera doppia (IVA 10% inclusa)	T_d'	€ 85,00
IVA		10,0%
Tariffa giornaliera - al netto di IVA - per letto in camera singola	T_s	€ 90,91
Tariffa giornaliera - al netto di IVA - per letto in camera doppia	T_d	€ 77,27
Ricavi - al netto di IVA - per camere singole	$R_s = L_s \times g \times o \times T_s$	€ 630.454,55
Ricavi - al netto di IVA - per camere doppie	$R_d = L_d \times g \times o \times T_d$	€ 6.859.345,45
Ricavi A	$R_A = R_s + R_d$	€ 7.489.800,00
Altri ricavi (in % di Ricavi A) **	k_1	5,0%
Altri Ricavi B	$R_B = R_A \times k_1$	€ 374.490,00
Totale ricavi RSA	$R_{RSA} = R_A + R_B$	€ 7.864.290,00
Coefficiente da applicare al Totale ricavi RSA per ottenere il canone annuo	k_2	30,0%
Canone di locazione di mercato (secondo il valutatore) per la RSA	$CM = R_{RSA} \times k_2$	€ 2.359.287,00
Canone di locazione in essere al 30.06.2010	CE (Semestrale 30.06.2010)	€ 2.117.240,00
Differenza tra canone di locazione in essere e canone di locazione di mercato	$\Delta C = CE - CM$	-€ 242.047,00
Tasso di capitalizzazione (cap rate)	R	7,70%
Valore di Mercato (Euro)	$O.M.V. = CE/R$	27.496.623,38
		27,50 ML di Euro

Note* L_s ipotizzato dal valutatore.** k_1 si ipotizzano altri ricavi (oltre i ricavi R_A da tariffe giornaliere per letto occupato) pari al 5% di R_A .**Fonti**numero di letti, tariffe giornaliere: presso il sito della Regione Lombardia (www.famiglia.regione.lombardia.it) è possibile collegarsi alla pagina dedicata "Le Rsa in Lombardia" attraverso cui accedere ai siti delle ASL locali.

Documentazione fotografica.

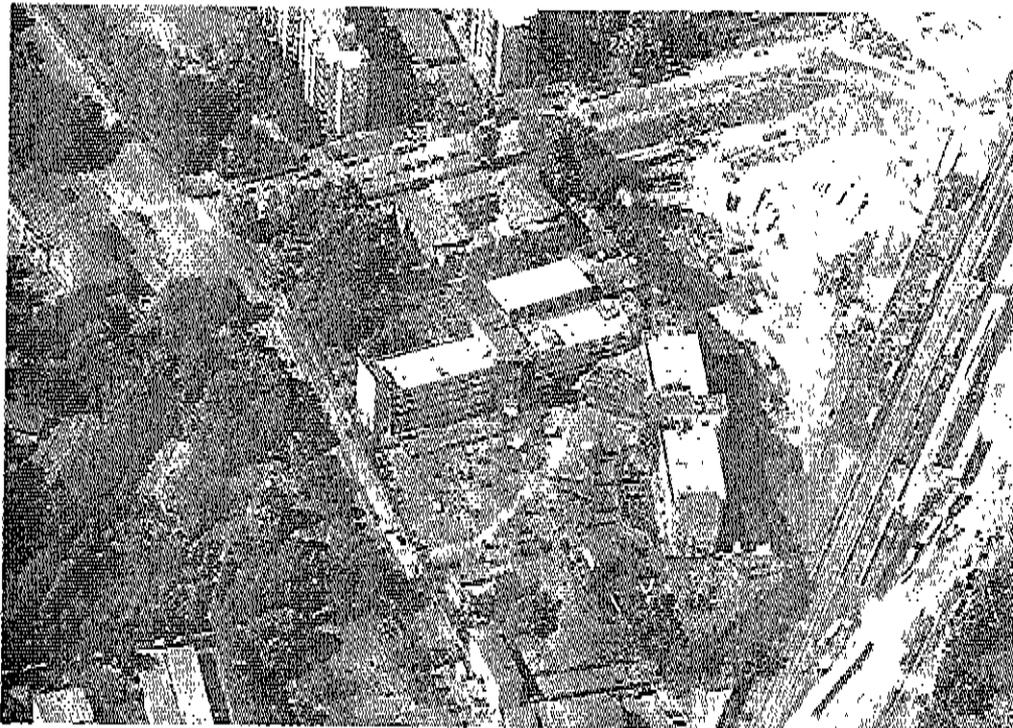


Foto 1. Vista aerea fronte Sud (Fonte: www.bing.com).

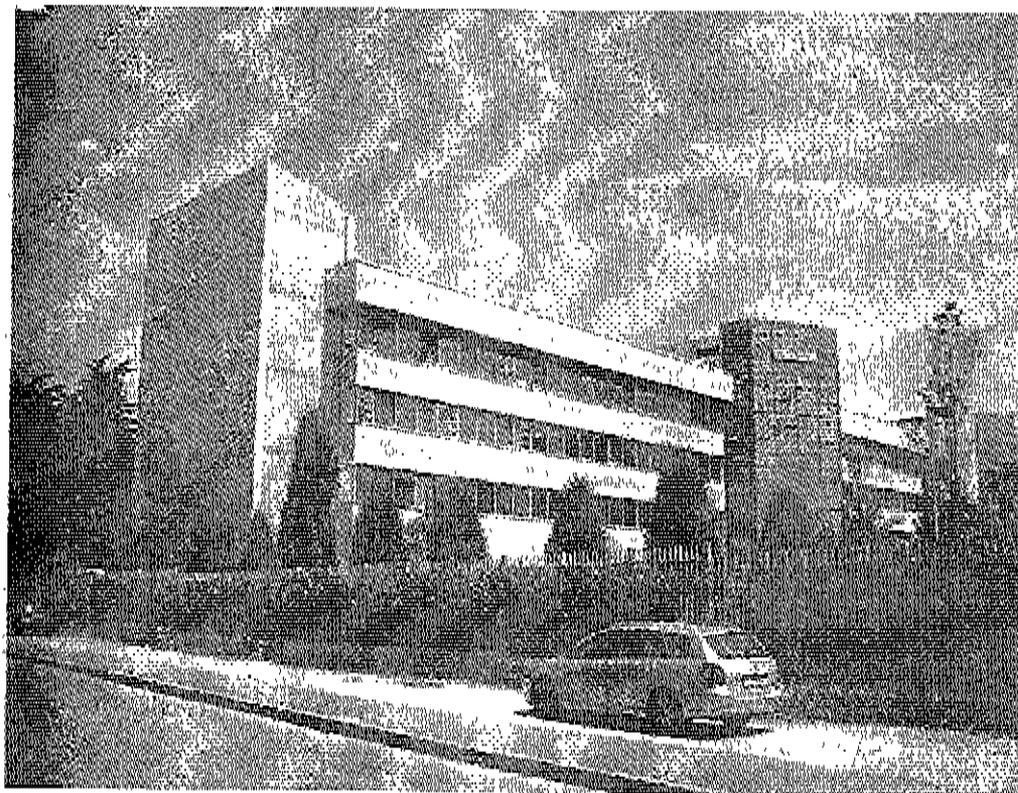


Foto 2. Corpo di fabbrica disposto perpendicolarmente a Via Ippocrate.

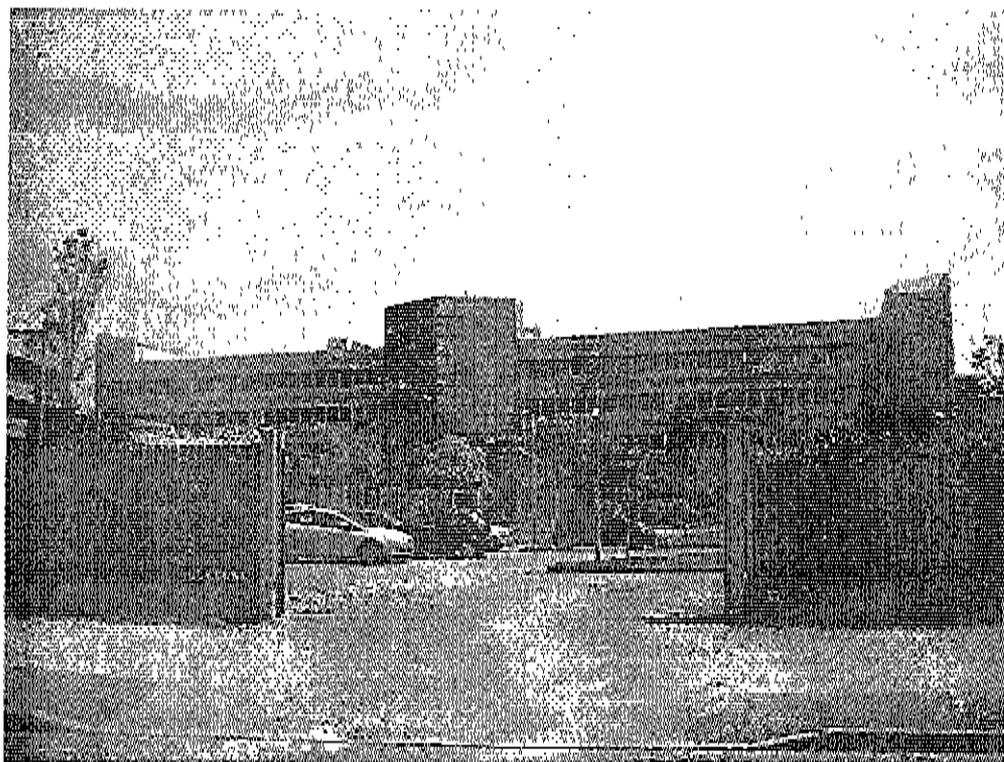


Foto 3. Corpo di fabbrica disposto parallelamente a Via Ippocrate.

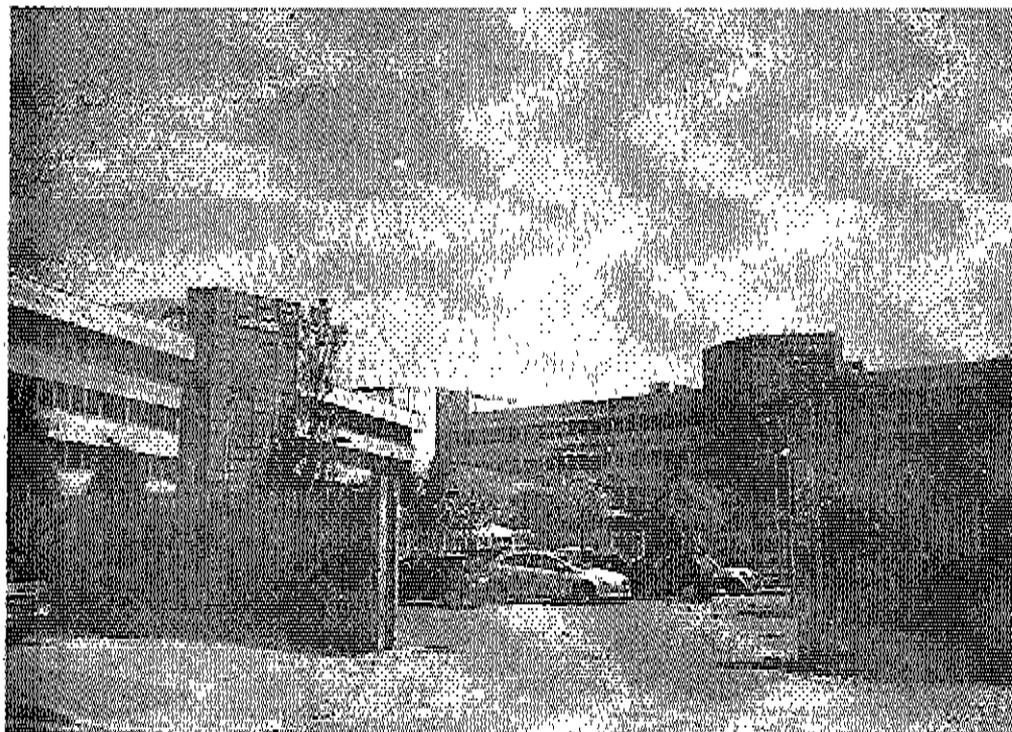


Foto 4. Ingresso principale della struttura.



UBICAZIONE

Il complesso immobiliare si trova nel Comune di Monza, a Nord-Est della città di Milano, e risulta adiacente al Parco di Monza.

La zona, nella quale è anche insediato il complesso ospedaliero "San Gerardo", è facilmente raggiungibile sia dal centro storico della città di Monza sia dalla Strada Statale 36 che collega la città di Milano con il territorio della Brianza.

Il complesso immobiliare dista 7 km circa dal tracciato della Tangenziale Nord di Milano (uscita "Sesto San Giovanni"), dalla quale è possibile connettersi ai tracciati delle principali autostrade nazionali, quali l'A1 "Milano - Napoli", l'A4 "Torino - Trieste" e l'A7 "Milano - Genova".

Le stazioni delle FS di "Lissone - Muggiò" e di "Monza" distano 3,5 km circa ciascuna, quella delle Ferrovie Nord "Milano - Cadorna" dista 26 km circa.

L'aeroporto di "Milano - Linate" dista 22 km circa, quello di "Milano - Malpensa" 60 km circa.

DESCRIZIONE

Il complesso immobiliare caratterizzato da una pianta regolare di forma rettangolare si sviluppa su sei piani fuori terra e un piano interrato all'interno di un'area privata recintata.

Edificato negli anni '80 (fonte: Rendiconto) come residenza per anziani autosufficienti il complesso immobiliare è stato destinato a tale uso sino al 1996 quando, a seguito di lavori di ristrutturazione, è stato adeguato all'accoglienza anche di ospiti anziani non autosufficienti.

Il complesso immobiliare è costituito da un nucleo centrale nel quale trovano collocazione le residenze autonome protette, cioè appartamenti mono e bilocali dotati ciascuno di servizi e di un piccolo cucinino (fonte: Rendiconto).

Nei nuclei nord e sud, destinati alla RSA, sono localizzati i vani di servizio (cucina, uffici, ambulatori) e comuni (mensa, piscina, palestra, cappella, bar) oltre alle stanze doppie e relativi servizi.

La struttura è in grado di accogliere 150 ospiti - affetti da Alzheimer (fonte: www.aslmonzabrianza.it) - in nuclei abitativi da 18-19 posti ciascuno (fonte: www.grupposegesta.com); ogni camera dispone di bagno, climatizzazione, frigobar, TV a colori e telefono.

Come indicato a pag. 23 del Rendiconto nel corso del 2009 il Fondo ha effettuato alcune opere di manutenzione straordinaria e in particolare si è provveduto all'adeguamento funzionale e normativo dei servizi generali dedicati alla attività di assistenza.

Si segnala che a pag. 17 della Semestrale è indicato inoltre che per la struttura in oggetto sono previsti "interventi di varia natura e minore importanza".

L'ingresso principale, quello pedonale, si trova in Via Crescitelli mentre quelli carrai, di servizio, si trovano sia in Via Sant'Andrea che in Via Crescitelli stessa.

La zona circostante è caratterizzata dalla presenza di spazi pubblici attrezzati per il gioco di bambini - parco giochi - che strutture sportive per adulti - campo da calcio e da tennis.

Si segnala, nella zona, anche la buona disponibilità di parcheggi pubblici gratuiti. Ciò rende la sosta semplice.

RSA S. Andrea**Stima del valore di mercato al 31.07.2010.**

n° totale di letti in camera singola (n. 1 ospite)	L_s	10 *
n° totale di letti in camera doppia (n. 2 ospiti)	L_d	140
giorni di apertura annui	g	365
% occupazione (stima)	o	95,0%
Tariffa giornaliera per letto in camera singola (IVA 10% inclusa)	T_s'	€ 100,00
Tariffa giornaliera per letto in camera doppia (IVA 10% inclusa)	T_d'	€ 75,00
IVA		10,0%
Tariffa giornaliera - al netto di IVA - per letto in camera singola	T_s	€ 90,91
Tariffa giornaliera - al netto di IVA - per letto in camera doppia	T_d	€ 68,18
Ricavi - al netto di IVA - per camere singole	$R_s = L_s \times g \times o \times T_s$	€ 315.227,27
Ricavi - al netto di IVA - per camere doppie	$R_d = L_d \times g \times o \times T_d$	€ 3.309.886,36
Ricavi A	$R_A = R_s + R_d$	€ 3.625.113,64
Altri ricavi (in % di Ricavi A) **	k_1	20,0%
Altri Ricavi B	$R_B = R_A \times k_1$	€ 725.022,73
Totale ricavi RSA	$R_{RSA} = R_A + R_B$	€ 4.350.136,36
Coefficiente da applicare al Totale ricavi RSA per ottenere il canone annuo	k_2	30,0%
Canone di locazione di mercato (secondo il valutatore) per la RSA	$CM = R_{RSA} \times k_2$	€ 1.305.040,91
Canone di locazione in essere al 30.06.2010	CE (Semestrale 30.06.2010)	€ 1.308.268,00
Differenza tra canone di locazione in essere e canone di locazione di mercato	$\Delta C = CE - CM$	€ 3.227,09
Tasso di capitalizzazione (cap rate)	R	7,70%
Valore di Mercato (Euro)	$O.M.V. = CE/R$	16.990.493,51
		16,99 ML di Euro

Note

*: L_s ipotizzato dal valutatore.

** : si ipotizzano altri ricavi (oltre i ricavi R_A da tariffe giornaliere per letto occupato) pari al 20% di R_A poiché la RSA offre anche servizi di accoglienza in residenze autonome protette (appartamenti mono e bifocali).

Fonti

numero di letti, tariffe giornaliere: presso il sito della Regione Lombardia (www.famiglia.regione.lombardia.it) è possibile

Documentazione fotografica.



Foto 1. Vista aerea fronte Est (Fonte: www.bing.com).



Foto 2. Vista aerea fronte Ovest (Fonte: www.bing.com).



Foto 3. Prospetto principale dell'edificio.

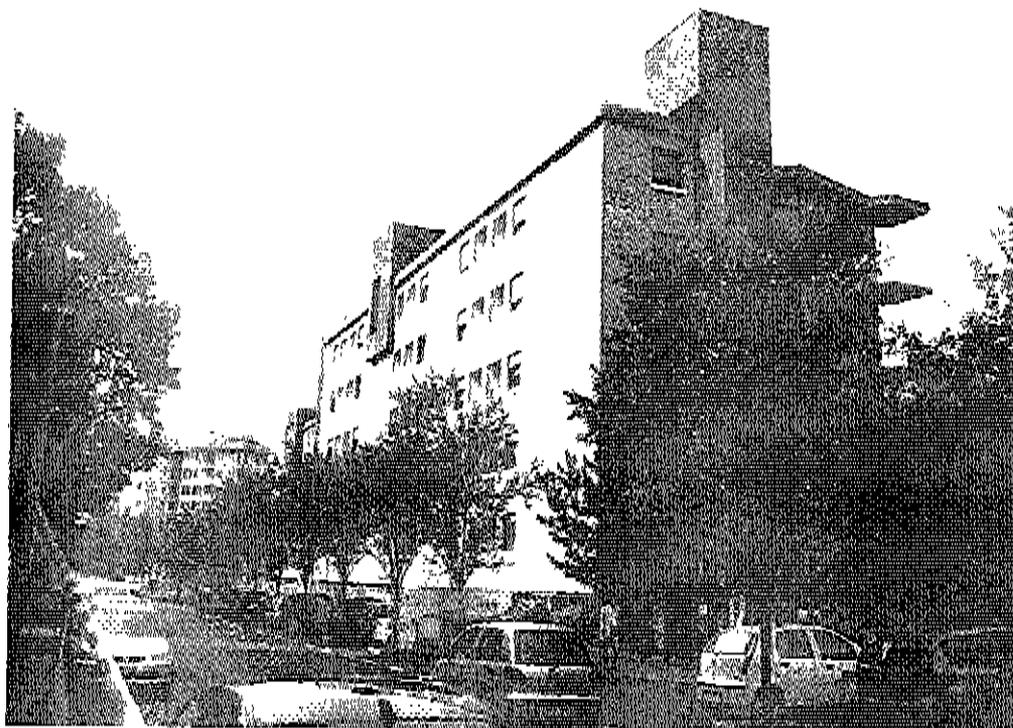


Foto 4. Prospetto principale dell'edificio.

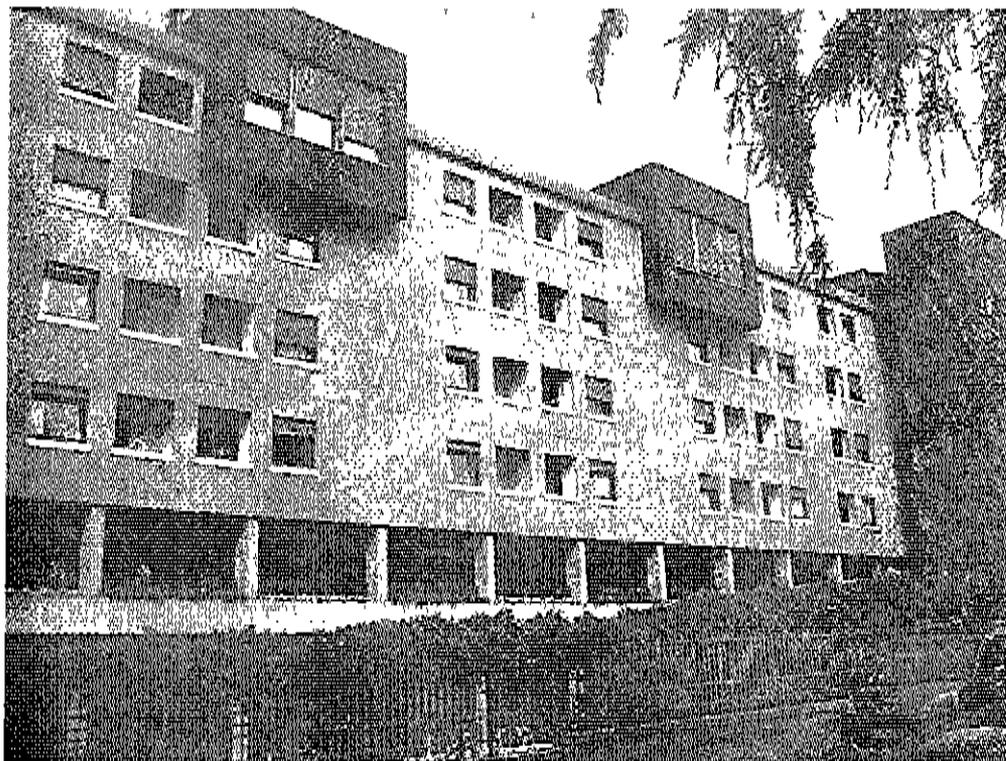


Foto 5. Prospetto principale dell'edificio.

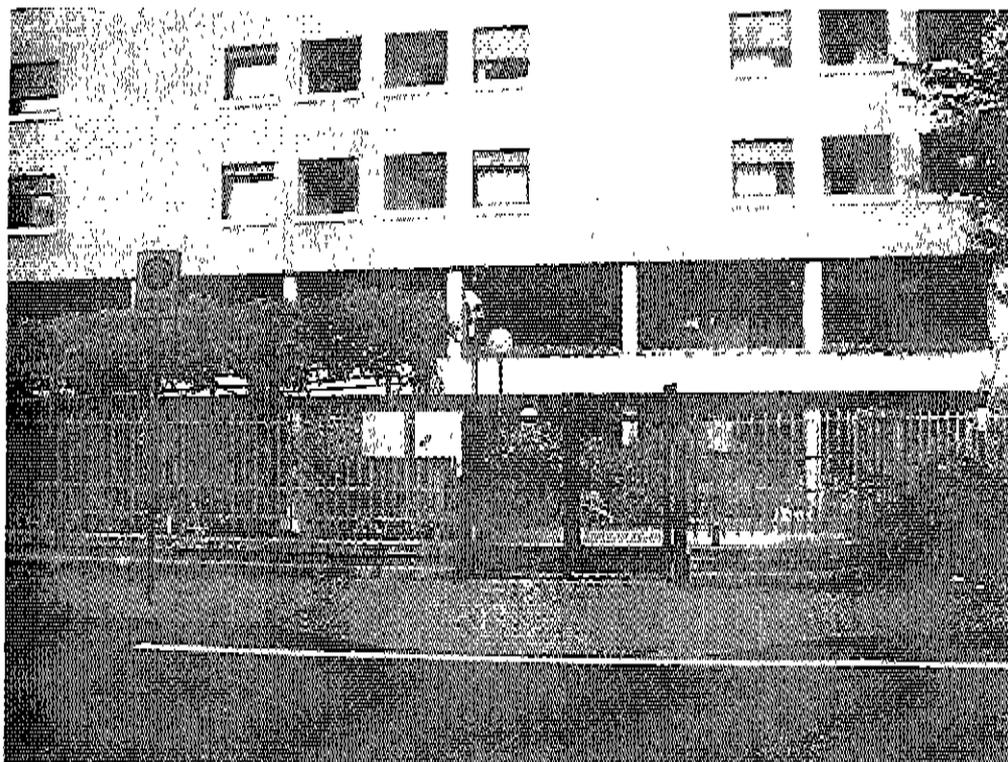


Foto 6. Vista dell'ingresso principale dell'edificio.



UBICAZIONE

Il complesso immobiliare si trova nel Comune di Bollate, a Nord-Ovest della città di Milano. Sorge in particolare nella periferia Sud del Comune, in una zona a predominante destinazione residenziale e agricola.

Il complesso immobiliare dista 10 km circa dal tracciato della Tangenziale Nord di Milano (uscita "Cormano"), dalla quale è possibile connettersi ai tracciati delle principali autostrade nazionali, quali l'A1 "Milano - Napoli", l'A4 "Torino - Trieste" e l'A7 "Milano - Genova" ed è posto a ridosso della SS 233 "Varesina".

La stazione delle FS di "Milano - Centrale" dista 12 km circa, quella delle Ferrovie Nord "Milano - Cadorna" dista 15 km circa.

Le stazioni delle FNM di Bollate Centro e Bollate Nord distano rispettivamente circa 2 km e 2,5 km.

L'aeroporto di "Milano - Linate" dista 33 km circa, quello di "Milano - Malpensa" 42 km circa.

DESCRIZIONE

Il complesso immobiliare, caratterizzato da una pianta di forma rettangolare, è stato edificato nel 2003 e adibito a RSA e si sviluppa su quattro piani fuori terra e un piano interrato (fonte: Rendiconto).

Al piano interrato vi sono i depositi, la cucina, gli spogliatoi, i locali tecnologici; al piano terra la reception, il soggiorno, gli ambulatori, gli uffici del personale e alcune camere a due posti letto. Ai piani primo, secondo e terzo si trovano le ulteriori camere a due posti letto, con ambulatori, palestre, soggiorni, depositi di biancheria, bagni assistiti e camere di isolamento. La struttura è in grado di ospitare 147 ospiti di cui 21 affetti da Alzheimer (fonte: link dal sito www.aslmi1.mi.it).

Come indicato a pag. 23 del Rendiconto nel corso del 2009 il Fondo ha effettuato alcune opere di manutenzione straordinaria; in particolare si è provveduto al ripristino delle facciate e alla realizzazione di interventi finalizzati all'adeguamento del Certificato di Prevenzione Incendi.

A pag. 17 della Semestrale si riporta inoltre che in occasione del rinnovo del CPI "sono previsti interventi per adeguamento di alcuni impianti antincendio per un importo pari a circa 234.000 Euro".

Il complesso immobiliare è inserito in un contesto residenziale/agricolo nel quale trovano spazio sia abitazioni in villette singole che in piccoli condomini.

Si segnala, nella zona, anche la buona disponibilità di parcheggi pubblici gratuiti - che rende la sosta semplice - e la presenza di spazi pubblici attrezzati con piste ciclabili.

Gli accessi carrai, quello per il pubblico e quello per gli operatori sanitari, si trovano entrambi su Via Don Uboldi. L'ingresso principale pedonale si affaccia sull'area scoperta, destinata alla sosta dei veicoli dei visitatori, antistante la struttura stessa.

RSA S. Martino**Stima del valore di mercato al 31.07.2010.**

n° totale di letti in camera singola (n. 1 ospite)	Ls	-
n° totale di letti in camera doppia (n. 2 ospiti)	Ld	147
giorni di apertura annui	g	365
% occupazione (stima)	o	95,0%
Tariffa giornaliera per letto in camera singola (IVA 10% inclusa)	Ts'	€ 105,00
Tariffa giornaliera per letto in camera doppia (IVA 10% inclusa)	Td'	€ 80,00
IVA		10,0%
Tariffa giornaliera - al netto di IVA - per letto in camera singola	Ts	€ 95,45
Tariffa giornaliera - al netto di IVA - per letto in camera doppia	Td	€ 72,73
Ricavi - al netto di IVA - per camere singole	$Rs = Ls \times g \times o \times Ts$	€ -
Ricavi - al netto di IVA - per camere doppie	$Rd = Ld \times g \times o \times Td$	€ 3.707.072,73
Ricavi A	$R_A = Rs + Rd$	€ 3.707.072,73
Altri ricavi (in % di Ricavi A) **	k_1	5,0%
Altri Ricavi B	$R_B = R_A \times k_1$	€ 185.353,64
Totale ricavi RSA	$R_{RSA} = R_A + R_B$	€ 3.892.426,36
Coefficiente da applicare al Totale ricavi RSA per ottenere il canone annuo	k_2	30,0%
Canone di locazione di mercato (secondo il valutatore) per la RSA	$CM = R_{RSA} \times k_2$	€ 1.167.727,91
Canone di locazione in essere al 30.06.2010	CE (Semestrale 30.06.2010)	€ 947.077,00
Differenza tra canone di locazione in essere e canone di locazione di mercato	$\Delta C = CE - CM$	-€ 220.650,91
Tasso di capitalizzazione (cap rate)	R	7,70%
Valore di Mercato (Euro)	$O.M.V. = CE/R$	12.299.701,30
		12,30 ML di Euro

Note

** : si ipotizzano altri ricavi (oltre i ricavi R_A da tariffe giornaliere per letto occupato) pari al 5% di R_A .

Fonti

numero di letti, tariffe giornaliere: presso il sito della Regione Lombardia (www.famiglia.regione.lombardia.it) è possibile collegarsi alla pagina dedicata "Le Rsa in Lombardia" attraverso cui accedere ai siti delle ASL locali.

Documentazione fotografica.

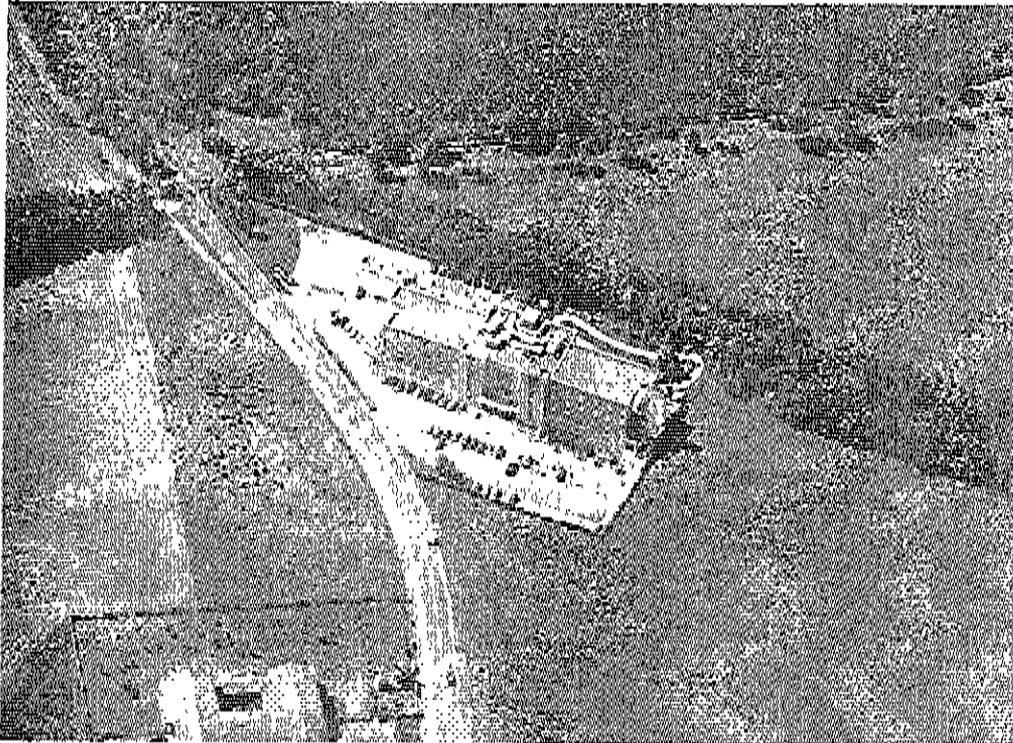


Foto 1. Vista aerea fronte Nord (Fonte: www.bing.com)



Foto 2. Prospetto principale della struttura.

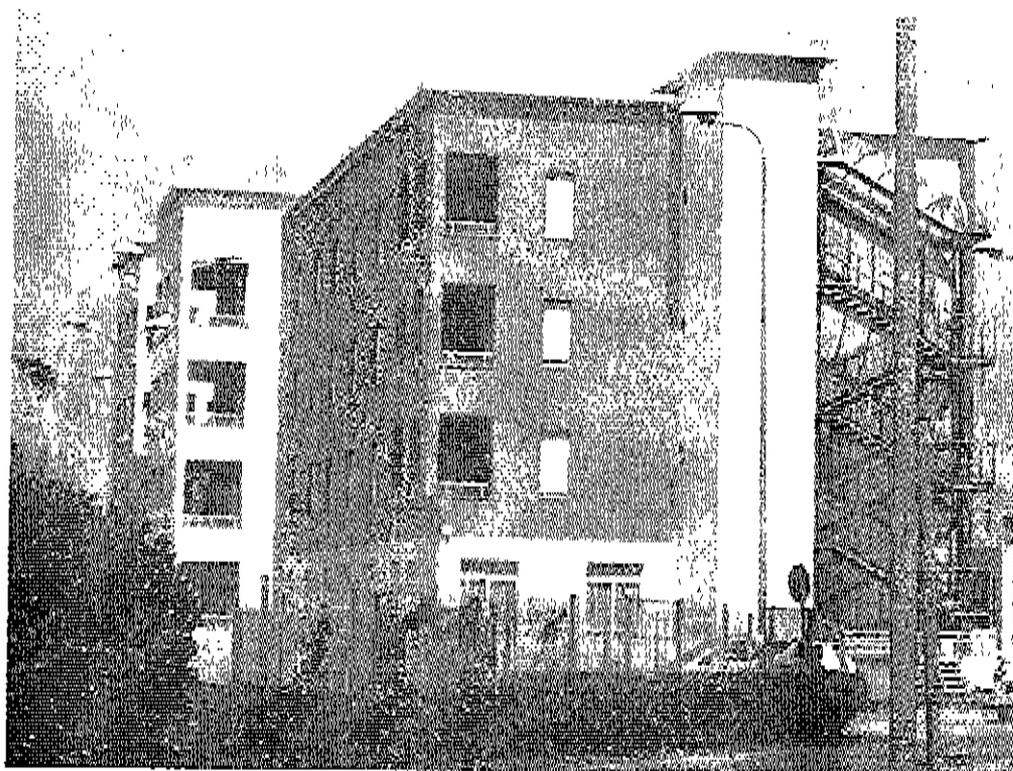


Foto 3. Prospetto posteriore della struttura.

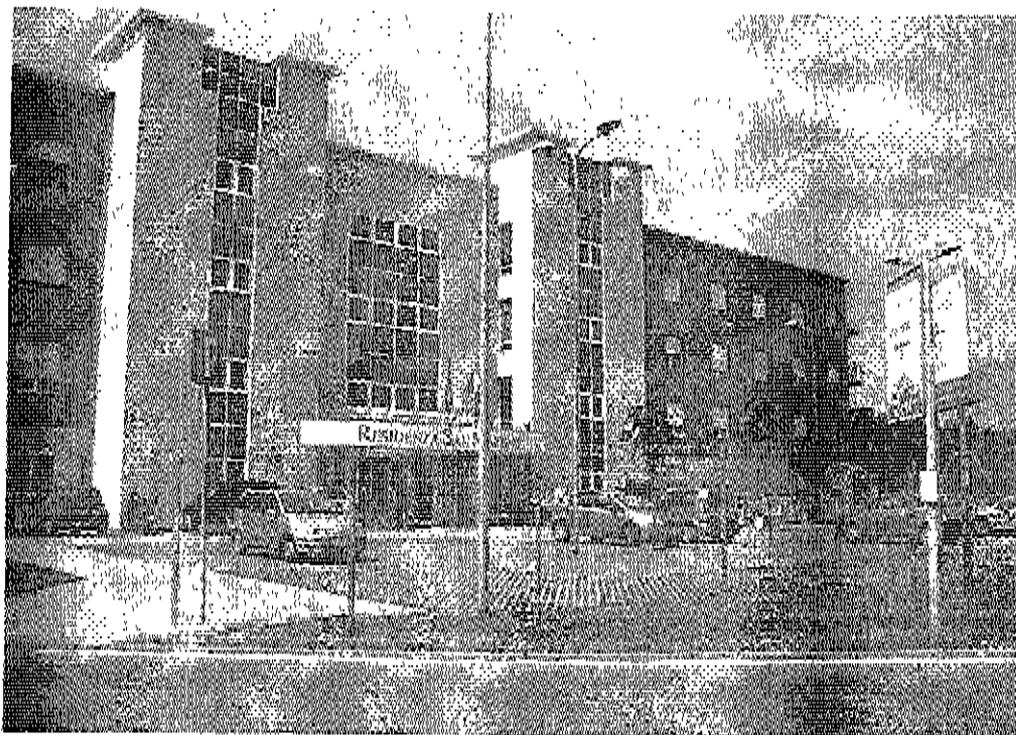


Foto 4. Ingresso principale della struttura.

