

Certificato sintetico

VALORE DI MERCATO DI IMMOBILI IN PROPRIETA' AL
FONDO SOCRATE
Dicembre 2016

Spettabile

Fabrica Immobiliare SGR S.p.A.

Via Nazionale, 87

00184 Roma

Italia

1 Introduzione

A seguito dell'incarico da Voi conferitoci in data 31 Maggio 2016 come Esperto Indipendente del Fondo Socrate (il Fondo), gestito da fabrica SGR SpA, abbiamo operato la valutazione del più probabile valore di mercato di un portafoglio immobiliare in proprietà al Fondo.

Scopo del presente esercizio di valutazione è la definizione dei seguenti Valori alle attuali condizioni di mercato riscontrate alla data del 31 Dicembre 2016:

- Probabile Valore di Mercato di ciascun bene, nel suo attuale stato di manutenzione (o soggetto al progetto di sviluppo fornito ove necessario), soggetto al contratto di locazione in essere e ipotizzato libero da cose e persone per le eventuali porzioni non producenti reddito alle condizioni di mercato riscontrate alla data di valutazione.

Il presente rapporto è stato redatto in buona fede il 31 Dicembre 2016 sulla base delle informazioni disponibili e della documentazione fornita dalla Committenza (dalla data di incarico sino al 31/12/2016) e alle informazioni di mercato disponibili al 31 Dicembre 2016.

La presente valutazione è stata redatta dal team di Revaluta con la supervisione del Dott. Alessandro Palma e firmata dall'Arch. Sandro Sandri in qualità di amministratore delegato di RE Valuta SpA.

2 Basi di Valutazione

Portiamo alla Vs. attenzione che le nostre valutazioni sono state condotte sulla base della seguente definizione di Valore di Mercato:

“Il Valore di Mercato corrisponde alla somma di mercato a cui il bene potrebbe essere compravenduto, al momento della stima, fra un compratore e un venditore entrambi interessati alla transazione, in assenza di interessi particolari, dopo un’adeguata commercializzazione, assumendo che entrambe le parti agiscano liberamente, prudentemente ed in modo informato”.

I Principi Generali su cui si fondano le nostre Valutazioni e la stesura dei nostri Rapporti di Valutazione; ai sensi e per gli effetti della vigente normativa in materia, fanno riferimento alle seguenti prescrizioni:

- Possesso dei requisiti di cui all’articolo 17 del Decreto del Ministero del Tesoro del 24 maggio 1999 n. 228;
- Comunicazione Congiunta di Banca d’Italia e Consob del 29 luglio 2010 recante le “Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento”;
- I Principi e Linee Guida concernenti “Il rapporto tra le SGR e gli esperti indipendenti nell’attività di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari” diffuse da Assogestioni con circolare del 27 maggio 2010 (prot. n. 58/10/C) (“Linee Guida di Assogestioni”);
- Provvedimento di Banca di Italia del 08 Maggio 2012;
- D.M. 30 del 5-3-15_GU 65 del 19-3-15.

3 Composizione del portafoglio immobiliare

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente analisi è costituito da 15 asset con diversa destinazione d’uso, destinati alla locazione.

Di seguito si riporta un prospetto riepilogativo con declinazione della composizione del portafoglio in capo al Fondo Socrate ed il dettaglio dei valori di acquisizione.

N	Città	Indirizzo	Destinazione d'uso	Data di acquisto	Prezzo di acquisto	Modalità investimento	Diritti reali acquisiti
1	Milano	Via Ornato 69	RSA	04/07/2007	€ 13.000.000,00	Diretta	Proprietà
2	Correggio	Via della Tecnica 4-6-8, Loc. Prato	Industriale	01/08/2007	€ 7.700.000,00	Diretta	Proprietà
3	Medesano	Strada S. Lucia 5, Loc. Sant'Andrea Bagni	RSA	02/10/2007	€ 3.650.000,00	Diretta	Proprietà
4	Perugia	Via Scarlatti 6	Uffici	30/06/2008	€ 2.430.000,00	Diretta	Proprietà
5	Perugia	Via Scarlatti 43	Uffici	30/06/2008	€ 4.770.000,00	Diretta	Proprietà
6	Perugia	Via del Fosso 2	Uffici	30/06/2008	€ 6.300.000,00	Diretta	Proprietà
7	Codogno	Via dei Canestrai 1	Caserma	30/06/2008	€ 3.300.000,00	Diretta	Proprietà
8	Segrate	Via Cassanese 224	Uffici	30/06/2008	€ 5.000.000,00	Diretta	Proprietà
9	Padova	Via Uruguay 41-49	Uffici	30/06/2008	€ 3.400.000,00	Diretta	Proprietà
10	Roma	Via Longoni 43-49-65	Uffici	30/06/2008	€ 19.200.000,00	Diretta	Proprietà
11	Roma	Via Farini 40	Uffici	30/06/2008	€ 16.500.000,00	Diretta	Proprietà
12	Milano	Via Parenzo 9	RSA	26/11/2008	€ 11.700.000,00	Diretta	Proprietà
13	Genova	Via Milano 47	Hotel	26/07/2010	€ 15.000.000,00	Diretta	Proprietà
14	Torino	Strada del Lionetto 6	Uffici	16/05/2011	€ 8.100.000,00	Diretta	Proprietà
15	Treviglio	Via Montegrappa 31	Commerciale	27/10/2011	€ 22.450.000,00	Diretta	Proprietà

4 Metodologia di analisi e di valutazione

Analisi

La prima procedura messa in atto è consistita nella sistematizzazione e riorganizzazione delle informazioni acquisite dalla Committenza, utili ai fini valutativi, in particolare:

- Planimetrie;
- Superfici lorde;
- Stato Locativo;
- Identificativi catastali;
- Dati urbanistici;
- Costi (IMU/TASI; Assicurazione, Capex, morosità).

Tali dati sono stati oggetto di analisi ed elaborazione da parte dell'Esperto Indipendente.

Si specifica che, per quanto concerne le consistenze degli immobili, è stato necessario convertire la superficie lorda in superficie commerciale attraverso l'utilizzo di opportuni coefficienti di ragguaglio, pesando l'unità di consistenza delle superfici secondarie in rapporto all'unità di consistenza delle superfici principali.

I coefficienti di ragguaglio utilizzati sono stati desunti, al di là della prassi di estimo immobiliare, dalle seguenti specifiche fonti:

- Allegato C del DPR 138/1998, elaborato dall'Agenzia del Territorio -"Norme tecniche per la determinazione di tutto il patrimonio immobiliare nazionale censito in catasto".
- Norma UNI 10750.

Di seguito si restituisce l'esito dell'operazione di conversione in superficie commerciale:

N	Città	Indirizzo	Destinazione d'uso	Superficie Lorda (mq)	Superficie Commerciale (mq)
1	Milano	Via Ornato 69	RSA	5.598	5.584
2	Correggio	Via della Tecnica 4-6-8, Loc. Prato	Industriale	7.668	7.668
3	Medesano	Strada S. Lucia 5, Loc. Sant'Andrea Bagni	RSA	2.674	2.660
4	Perugia	Via Scarlatti 6	Uffici	2.148	2.119
5	Perugia	Via Scarlatti 43	Uffici	3.781	3.578
6	Perugia	Via del Fosso 2	Uffici	3.950	3.400
7	Codogno	Via dei Canestrai 1	Caserma	4.621	3.432
8	Segrate	Via Cassanese 224	Uffici	4.996	4.036
9	Padova	Via Uruguay 41-49	Uffici	4.183	3.455
10	Roma	Via Longoni 43-49-65	Uffici	13.609	13.041
11	Roma	Via Farini 40	Uffici	4.474	3.676
12	Milano	Via Parenzo 9	RSA	5.732	5.396
13	Genova	Via Milano 47	Hotel	7.019	6.622
14	Torino	Strada del Lionetto 6	Uffici	8.513	5.935
15	Treviglio	Via Montegrappa 31	Commerciale	34.346	15.044
				113.312	85.646

Valutazione

La valutazione degli immobili è stata elaborata con il metodo finanziario – reddituale (DCF) basato sui flussi di cassa netti generabili durante un periodo di tempo determinato. Tale metodologia risulta essere la più idonea al fine di rappresentare adeguatamente il valore reale del cespite in esame, in quanto suscettibile a possibile acquisto sia come bene immobile per utilizzo diretto (uso strumentale) sia ai fini d'investimento, poiché fonte di reddito perdurante da canoni di locazione. L'assunto alla base dell'approccio reddituale consiste nel fatto che un acquirente razionale non è disposto a pagare per l'acquisto del bene un prezzo superiore al valore attuale dei benefici che il bene sarà in grado di produrre in futuro. Il valore del cespite, quindi, è funzione dei benefici economici che verranno da questo generati.

Per la determinazione del MV di seguito elenchiamo i principali drivers della valutazione:

Ricavi

I ricavi sono rappresentati da:

- il canone ritraibile dalla locazione delle superfici in oggetto. L'andamento dei flussi di cassa adotta le seguenti puntualizzazioni: continuità di percepimento dei canoni relativi agli spazi in locazione, con andamento allineato al recupero dell'inflazione. Tutti i flussi sono stati imputati al momento del loro generarsi. Ove necessario o ritenuto opportuno è stato considerato un periodo di vacancy, imputabile sia alle naturali scadenze del contratto di locazione sia a possibili congiunture di mercato o eventi sfavorevoli.
- Valore finale di vendita del bene, determinato sulla base della capitalizzazione perpetua del reddito, secondo un tasso congruo, applicata nell'anno successivo alla data di analisi.

Costi

A gravare sul reddito della proprietà insistono i seguenti costi:

- Costi di gestione, ovvero il property management;
- IMU/TASI, come importo reale o sulla base di proporzioni percentuali;
- Costi assicurativi;
- Costi di manutenzione straordinaria programmata;
- Accantonamenti indirizzabili a manutenzioni straordinarie non programmabili;
- Brokerage fees per la dismissione/riaffittanza;
- Eventuali costi di miglioramento degli spazi (Tenant Improvements) al fine di locare gli spazi ai conduttori.

Tassi

Il livello dei tassi è stato desunto dalle attuali condizioni medie del contesto economico e finanziario del mercato dei capitali (tassi praticati per operazioni immobiliari).

Nello sviluppo dei calcoli si ipotizza un tasso di attualizzazione o di sconto a moneta corrente (assumendo una struttura finanziaria che prevede un equity pari al 50% del capitale investito).

In particolare per la determinazione del calcolo dei mezzi propri (equity) si è provveduto a sommare il tasso derivante da attività prive di rischio (risk free) - agganciate al rendimento dei BTP aventi scadenza omogenea rispetto all'orizzonte temporale dell'investimento - con un delta che tiene in considerazione il rischio di remunerazione dell'operazione d'investimento immobiliare, oltre al rischio imprenditoriale connesso alla immobilizzazione di capitale. Esso inoltre tiene in considerazione le caratteristiche tipologiche dell'immobile quali la localizzazione, le caratteristiche fisiche e dimensionali, la fungibilità e lo stato manutentivo, i rischi strettamente connessi al settore immobiliare (a titolo esemplificativo: rischio per la ri-locazione dell'immobile alla scadenza del contratto di locazione, tipologia dell'immobile e condizioni del mercato immobiliare locale).

Per la remunerazione del capitale di terzi (debt) si è provveduto a sommare il rendimento privo di rischio (risk free) di medio/lungo periodo (IRS 10 anni) ad uno spread ritenuto congruo a remunerare il rischio connesso all'investimento.

Per quanto concerne il tasso di capitalizzazione del reddito al momento del disinvestimento finale: la scelta del saggio è strettamente influenzata sia dalle caratteristiche tipologiche dello specifico immobile quali la localizzazione, le caratteristiche fisiche e dimensionali, la fungibilità e lo stato manutentivo, sia dai rischi strettamente connessi al settore immobiliare quali il rischio per la rilocazione dell'immobile alla scadenza del contratto di locazione, la tipologia e le condizioni del mercato immobiliare locale. Tiene altresì conto del rischio legato all'incertezza legata alla dismissione dell'immobile al termine del periodo di osservazione dell'analisi dei flussi di cassa.

Quantificati, quindi, i redditi operativi annuali, dati dalle differenze tra il totale dei ricavi e il totale dei costi di ogni anno, si è proceduto a calcolare, con il tasso di sconto assunto, i valori attualizzati all'inizio del primo anno. La somma dei ricavi scontati all'attualità relativi a tutti gli anni dello scenario corrisponde al Market Value dell'immobile oggetto di studio.

5 Riepilogo di Valutazione

Da quanto sviluppato in fase di analisi riportiamo il riepilogo dei metodi di valutazione adottati :

N	Città	Indirizzo	Destinazione d'uso	Superficie Lorda	Superficie Commerciale	Status Occupazionale	Metodo utilizzato
1	Milano	Via Ornato 69	RSA	5.598	5.584	Locato	Discounted cash flow
2	Correggio	Via della Tecnica 4-6-8, Loc. Prato	Industriale	7.668	7.668	Sfitto	Discounted cash flow
3	Medesano	Strada S. Lucia 5, Loc. Sant'Andrea Bagni	RSA	2.674	2.660	Sfitto	Discounted cash flow
4	Perugia	Via Scarlatti 6	Uffici	2.148	2.119	Sfitto	Discounted cash flow
5	Perugia	Via Scarlatti 43	Uffici	3.781	3.578	Sfitto	Discounted cash flow
6	Perugia	Via del Fosso 2	Uffici	3.950	3.400	Sfitto	Discounted cash flow
7	Codogno	Via dei Canestrai 1	Caserma	4.621	3.432	Locato	Discounted cash flow
8	Segrate	Via Cassanese 224	Uffici	4.996	4.036	Parzialmente locato	Discounted cash flow
9	Padova	Via Uruguay 41-49	Uffici	4.183	3.455	Parzialmente locato	Discounted cash flow
10	Roma	Via Longoni 43-49-65	Uffici	13.609	13.041	Locato	Discounted cash flow
11	Roma	Via Farini 40	Uffici	4.474	3.676	Parzialmente locato	Discounted cash flow
12	Milano	Via Parenzo 9	RSA	5.732	5.396	Locato	Discounted cash flow
13	Genova	Via Milano 47	Hotel	7.019	6.622	Parzialmente locato	Discounted cash flow
14	Torino	Strada del Lionetto 6	Uffici	8.513	5.935	Parzialmente locato	Discounted cash flow
15	Treviglio	Via Montegrappa 31	Commerciale	34.346	15.044	Locato	Discounted cash flow

Da quanto sviluppato in fase di analisi riportiamo il riepilogo delle assumption finanziarie utilizzate :

Città	Indirizzo	Destinazione d'uso	Superficie Lorda (mq)	Superficie Commerciale (mq)	Status Occupazionale	Metodo utilizzato	Illiquidità Investimento	Real Estate Risk	Planning Risk	Financing Risk	Wacc	Cap Rate
Milano	Via Ornato 69	RSA	5.598	5.584	Locato	Discounted cash flow	2,60%	2,40%	2,00%	2,05%	7,01%	6,75%
Correggio	Via della Tecnica 4-6-8, Loc. Prato	Industriale	7.668	7.668	Sfitto	Discounted cash flow	2,70%	3,00%	2,00%	2,70%	7,70%	8,00%
Medesano	Strada S. Lucia 5, Loc. Sant'Andrea Bagni	RSA	2.674	2.660	Sfitto	Discounted cash flow	3,00%	2,75%	2,00%	3,00%	7,88%	7,25%
Perugia	Via Scarlatti 6	Uffici	2.148	2.119	Sfitto	Discounted cash flow	2,25%	3,25%	2,00%	2,85%	7,67%	7,25%
Perugia	Via Scarlatti 43	Uffici	3.781	3.578	Sfitto	Discounted cash flow	2,50%	3,00%	2,00%	2,60%	7,55%	7,25%
Perugia	Via del Fosso 2	Uffici	3.950	3.400	Sfitto	Discounted cash flow	2,20%	2,80%	2,00%	2,70%	7,34%	7,00%
Codogno	Via dei Canestrai 1	Caserma	4.621	3.432	Locato	Discounted cash flow	2,50%	3,00%	2,00%	2,50%	7,50%	7,75%
Segrate	Via Cassanese 224	Uffici	4.996	4.036	Parzialmente locato	Discounted cash flow	2,75%	2,75%	2,00%	3,00%	7,75%	8,15%
Padova	Via Uruguay 41-49	Uffici	4.183	3.455	Parzialmente locato	Discounted cash flow	2,50%	3,00%	2,00%	2,85%	7,67%	8,25%
Roma	Via Longoni 43-49-65	Uffici	13.609	13.041	Locato	Discounted cash flow	2,50%	2,50%	2,00%	2,75%	7,37%	7,00%
Roma	Via Farini 40	Uffici	4.474	3.676	Parzialmente locato	Discounted cash flow	2,50%	2,50%	2,00%	2,20%	7,09%	6,50%
Milano	Via Parenzo 9	RSA	5.732	5.396	Locato	Discounted cash flow	2,50%	2,30%	2,00%	2,70%	7,24%	6,75%
Genova	Via Milano 47	Hotel	7.019	6.622	Parzialmente locato	Discounted cash flow	2,50%	2,75%	2,00%	2,00%	7,11%	6,65%
Torino	Strada del Lionetto 6	Uffici	8.513	5.935	Parzialmente locato	Discounted cash flow	2,40%	2,50%	2,00%	2,50%	7,19%	7,00%
Treviglio	Via Montegrappa 31	Commerciale	34.346	15.044	Locato	Discounted cash flow	2,50%	2,50%	2,00%	2,35%	7,16%	7,00%
			113.312	85.646								

Da quanto sviluppato in fase di analisi riportiamo il riepilogo dei più probabili valori di mercato stimati:

Città	Indirizzo	Destinazione d'uso	Superficie Lorda (mq)	Superficie Commerciale (mq)	Status Occupazionale	Metodo utilizzato	Erv €/mq/anno Main Destination Use Dicembre 2016	Inflazione programmata Stabilised	Valore unitario €/mq	Delta variazione % 31/12/2016	Arrotondamento 31/12/2016
Milano	Via Ornato 69	RSA	5.598	5.584	Locato	Discounted cash flow	134	2,00%	€ 1.969,80	0,27%	€ 11.300.000,00
Correggio	Via della Tecnica 4-6-8, Loc. Prato	Industriale	7.668	7.668	Sfitto	Discounted cash flow	37	2,00%	€ 361,89	-0,89%	€ 2.775.000,00
Medesano	Strada S. Lucia 5, Loc. Sant'Andrea Bagni	RSA	2.674	2.660	Sfitto	Discounted cash flow	80	2,00%	€ 963,60	-0,27%	€ 2.560.000,00
Perugia	Via Scariatti 6	Uffici	2.148	2.119	Sfitto	Discounted cash flow	90	2,00%	€ 967,44	-0,49%	€ 2.050.000,00
Perugia	Via Scariatti 43	Uffici	3.781	3.578	Sfitto	Discounted cash flow	90	2,00%	€ 975,51	-0,85%	€ 3.490.000,00
Perugia	Via del Fosso 2	Uffici	3.950	3.400	Sfitto	Discounted cash flow	115	2,00%	€ 1.550,23	-0,57%	€ 5.270.000,00
Codogno	Via dei Canestrai 1	Caserma	4.621	3.432	Locato	Discounted cash flow	66	2,00%	€ 891,54	-0,65%	€ 3.060.000,00
Segrate	Via Cassanese 224	Uffici	4.996	4.036	Parzialmente locato	Discounted cash flow	80-88-95	2,00%	€ 751,65	-0,98%	€ 3.030.000,00
Padova	Via Uruguay 41-49	Uffici	4.183	3.455	Parzialmente locato	Discounted cash flow	130-75	2,00%	€ 911,65	0,00%	€ 3.150.000,00
Roma	Via Longoni 43-49-65	Uffici	13.609	13.041	Locato	Discounted cash flow	135	2,00%	€ 1.515,34	0,00%	€ 19.760.000,00
Roma	Via Farini 40	Uffici	4.474	3.676	Parzialmente locato	Discounted cash flow	310	2,00%	€ 4.564,89	0,00%	€ 16.780.000,00
Milano	Via Parenzo 9	RSA	5.732	5.396	Locato	Discounted cash flow	147	2,00%	€ 2.181,12	-0,17%	€ 11.800.000,00
Genova	Via Milano 47	Hotel	7.019	6.622	Parzialmente locato	Discounted cash flow	130	2,00%	€ 1.984,29	-0,38%	€ 13.140.000,00
Torino	Strada del Lionetto 6	Uffici	8.513	5.935	Parzialmente locato	Discounted cash flow	66	2,00%	€ 927,22	0,51%	€ 5.950.000,00
Treviglio	Via Montegrappa 31	Commerciale	34.346	15.044	Locato	Discounted cash flow	320	2,00%	€ 1.727,51	0,15%	€ 26.040.000,00
			113.312	85.646						-0,29%	€ 130.155.000,00

Da quanto precedentemente esposto ne deriva che, il più probabile valore di mercato del portafoglio immobiliare oggetto della presente analisi risulta, arrotondato, pari a :

€ 130.155.000,00

(Centotrentamilionicentocinquantacinquemila)

Il presente rapporto è stato redatto in buona fede il 31 Dicembre 2016 sulla base delle informazioni disponibili e della documentazione fornita dalla Committenza (dalla data di incarico sino al 31/12/2016) e alle informazioni di mercato disponibili al 31 Dicembre 2016.

Rispetto alla semestrale del 30 giugno 2016 si registra una variazione pari a -0,29 %.

RE Valuta S.p.A



REVALUTA
INDEPENDENT FAIR VALUE

Amministratore Delegato
Dott. Arch. Sandra Sandri

