

DETERMINAZIONE DEL VALORE DI MERCATO
DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE
“OLINDA FONDO SHOPS”
ALLA DATA DEL 30 GIUGNO 2006

LUGLIO 2006



INDICE

ARGOMENTO	PAGINA
PREMESSA	1
DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO	3
CRITERI DI VALUTAZIONE	3
Metodo del discount Cash Flow	3
Incidenza dei contratti locativi in essere	4
Metodologie operative	4
DUE DILIGENCE	5
ASSUNZIONI DEL PROGETTO	5
Indicatori monetari	5
Tempi	6
Tassi utilizzati	6
Contratti di locazione in essere	6
Superfici	6
Generalità	7
CONCLUSIONI	7
EVENTI SUCCESSIVI AL 30/06/2006 CHE POTRANNO INFLUENZARE NEGATIVAMENTE IL VALORE DEGLI IMMOBILI	8
LIMITI DELLA PRESENTE RELAZIONE	8
NOTA FINALE	9

Milano, 7 Luglio 2006

Spettabile
Pirelli & C. Real Estate SGR S.p.A.
 Via G. Negri, 10
 20123 - MILANO

CONTRATTO N. 3215

**DETERMINAZIONE DEL VALORE DI MERCATO DEL PATRIMONIO
 IMMOBILIARE "OLINDA FONDO SHOPS", ALLA DATA DEL 30 GIUGNO
 2006**

PREMESSA

In conformità alle Vostre istruzioni, abbiamo preso in considerazione gli immobili rientranti nel perimetro del patrimonio "Olinda Fondo Shops" ubicati in:

CITTA'	INDIRIZZO
BOLOGNA	VIA G. SACCO, 2
ROMA	CORSO RINASCIMENTO 2-4-6-8-10-12-14-16-18-20-22-26-28-30-32; L.GO SAPIENZA 1-2; L.GO TEATRO VALLE 1-2; P.ZA S. ANDREA DELLA VALLE 6
ROMA	VIA CAVALLINI 12-12/B-14-14/B-16-18; VIA COLONNA 5-7-9-11-15-17-19; VIA CLEMENTI 1-3-13-15; VIA DIONIGI 6/A
ROMA	VIA P. COSSA 7-9-11-13-15-19-21; VIA M. CLEMENTI 61-63-65-71
ROMA	VIA SACCONI 1-3-4-5-7-9-11
ROMA	CORSO RINASCIMENTO 7-9-13-17-21; P.ZZA DEI MASSIMI 6; VIA DEI CANESTRARI 4-10
ROMA	VIA CIVININI 83-83/A-87-89-91-97-99-101
ROMA	VIA SIMETO 34-42; VIA PO 31/C-33/B-35-37/A-37/F-39-39/A
ROMA	VIA PO 56-60-70; VIA SALARIA 128/A; VIA OFANTO 35
ROMA	VIA PO 158-154-150-136-132-118-114-110; VIA TIRSO 58-66; VIA SIMETO 41-45/A
ROMA	VIA TRIPOLITANIA 180-184/188; VIA SCIRE'
ROMA	VIA VAL D'OSSOLA 82-84-92-94-102-104; VIA VALSASSINA 41-45-47-51-53; VIA VALLE VIOLA 34-40-42
ROMA	VIA AOSTA, 58-58/A
ROMA	P.ZZA DELL'EMPORIO 19-20; LUNGOTEVERE TESTACCIO 1-2-3-4-5
ROMA	VIA S REMO 1-3

ROMA	VIA STRADIVARI 23-25-27; LUNGOTEVERE DEGLI ARTIGIANI 8-8/B-8/C
ROMA	VIALE TRASTEVERE 247 A-B-C-D, 249 A-B-C; VIA PASCARELLA 4-6-8-10-12-14-16
ROMA	VIA DEL SERAFICO 149-151-155-157/159-163-165-167/169-171-175-177
ROMA	VIA CHIANESE - CORTESE 134
MILANO	VIALE PIAVE 8
MILANO	GALL. C.SO BUENOS AYRES 4-6
MILANO	VIA PISANI 13 - VIA FILZI 8
MILANO	CORSO BUENOS AYRES 64; VIA SPONTINI 1
MILANO	VIA SPALLANZANI 15
MILANO	VIA TERTULLIANO 41
MILANO	VIA N. SAURO 14
MUGNANO	VIA PIETRO NENNI 54
RIVOLI	CORSO SUSA 305-307
MERATE	VIA BERGAMO 19
BERGAMO	VIA GIOSUE' CARDUCCI 10
MILANO	VIALE SARCA 232
MONCALIERI	VIA POSTIGLIONE (Commercial/Entertainment Center)
MONCALIERI	VIA POSTIGLIONE (Multisala)
VERGIATE	VIA SEMPIONE 72
BAGNARIA ARSA	VIA MATTEI 13
PORDENONE	VIA SEGALUZZA 32
CAMERANO	LOCALITÀ ASPIO TERME, VIA FARFISA SNC
CAMPOGALLIANO	VIA DEL PASSATORE 30
TORTONA	STRADA COMUNALE CABANNONI
VEGGIANO	VIA LISSARO 2-4-6
ROMA	P.ZZA S. MARCELLO 3-4; VIA DELL'UMILTA' 43-43A; VIA S. MARCELLO 24-25
MILANO	C.SO EUROPA 2
PADOVA	VIA MATTEOTTI 11-13-15; P.TTA SARTORI 2-4-6-9
TORINO	VIA VIOTTI 8; V.LE MONTE DI PIETA' 3; VIA BERTOLA 4/C

al fine di determinare il loro più probabile valore di mercato, alla data del 30 Giugno 2006.

DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO

Per valore di mercato si intende il miglior prezzo al quale la vendita di un bene immobile potrà ragionevolmente ritenersi come incondizionatamente conclusa, contro corrispettivo in denaro, alla data della valutazione, presupponendo:

- a) che la parte venditrice abbia la reale intenzione di alienare i beni;
- b) che, anteriormente alla data della stima, ci sia stato un ragionevole periodo di tempo (considerando la tipologia del bene e la situazione del mercato) per effettuare una adeguata commercializzazione, concordare il prezzo e le condizioni di vendita e per portare a termine la vendita;
- c) che il trend di mercato, il livello di valore e le altre condizioni economiche alla data di stipula del preliminare del contratto di compravendita siano identici a quelli esistenti alla data della valutazione;
- d) che eventuali offerte da parte di acquirenti per i quali la proprietà abbia caratteristiche tali da farla considerare come “fuori mercato” non vengano prese in considerazione.

CRITERI DI VALUTAZIONE

In sede di stima ci siamo attenuti a metodologie e principi valutativi di generale accettazione.

Il portafoglio valutato è costituito da interi immobili totalmente locati a primario operatore della telefonia ed ubicati, quasi sempre, in città di provincia ma con significative presenze nella città di Roma ed in provincia di Milano.

Considerata quindi la tipologia edilizia, la metodologia valutativa da noi ritenuta più appropriata è stata individuata nell'applicazione dei “flussi di cassa scontati” (o Discount Cash Flow).

Metodo del Discount Cash Flow

La valutazione attraverso il flusso di cassa è stata effettuata attualizzando i canoni derivanti dalle locazioni; al termine dei relativi contratti o tempi di locazione contrattuali, si è previsto di intervenire con opere di ristrutturazione per riconvertire l'immobile o rinnovarlo, al fine di poterlo ottimizzare e locare, successivamente, a valori di mercato congrui; il reddito così ottimizzato e normalizzato è stato capitalizzato.

Sia i costi di riconversione che il valore finale capitalizzato sono stati attualizzati a tassi (diversi per ogni singolo asset) che considerano i rischi derivanti dalla specifica casistica esaminata.

Il risultato di tale operazione porta a stabilire il valore attuale di ogni singolo immobile quale facente parte di un portafoglio immobiliare a reddito.

Gli elementi considerati sono:

- reddito lordo annuo derivante dai contratti di locazione;
- indicizzazione canoni attuali;
- tempi di occupazione degli spazi previsti dal contratto di locazione (piano di utilizzo);
- Costi di gestione degli immobili locati (ICI, amministrazione, assicurazione, ecc);
- uso alternativo ottimale (Higt & Best use);
- investimenti necessari alla riconversione;
- tempi di riconversione e di messa a reddito, considerando altresì le situazioni urbanistiche attuali ed i relativi vincoli;
- previsione di rivalutazione dei valori immobiliari (Capital gain);
- canoni di locazione di mercato per inquilini diversi dagli attuali;
- tassi di attualizzazione e capitalizzazione per ciascun immobile in funzione anche dei vincoli riscontrati nella “Due Diligence” a suo tempo effettuata.

Con tutti i sopracitati elementi si è sviluppato il flusso di cassa per ciascun immobile per determinare il “Valore di mercato”.

Incidenza dei contratti locativi in essere

Ai fini della presente valutazione abbiamo recepito le indicazioni contenute nei contratti locativi sia per quanto attiene ai canoni che per la loro indicizzazione nel tempo, sia infine la durata dei contratti stessi.

Metodologie operative

Al fine di accertare il valore, CB Richard Ellis Professional Services ha effettuato ispezioni a ciascun immobile per rilevare, oltre alle informazioni ricevute (consistenza, destinazioni d’uso), la situazione immobiliare alla data attuale (qualità, condizioni, caratteristiche, ecc.).

Contestualmente si è provveduto a rilevare informazioni sul mercato locale per poter determinare i dati rilevanti (canone locativo e prezzi correnti, livelli di domanda e offerta, attese degli operatori), necessari per lo sviluppo delle considerazioni di stima.

Tali dati sono stati riferiti alle diverse destinazioni funzionali dell’immobile, sia attuali, per determinare il canone congruo, sia future, per redigere la massima valorizzazione dell’asset, sulla base del massimo e migliore utilizzo.

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

I dati riscontrati sul mercato immobiliare locale sono stati opportunamente calibrati onde adattarli alle specifiche caratteristiche delle proprietà in oggetto, ed utilizzati per poter focalizzare, per ognuna, la desiderabilità ed appetibilità sul mercato medesimo.

Nei casi in cui abbiamo riscontrato carenze nello stato di conservazione degli immobili, abbiamo provveduto ad effettuare opportuni abbattimenti in linea con gli usi e consuetudini del mercato.

DUE DILIGENCE

Per completare la valutazione degli assets si è eseguita una “Due Diligence” degli immobili; l’indagine si è svolta presso le apposite “Data Room” attrezzate nelle sedi di Roma, Milano e Torino al fine di determinare e verificare la presenza di eventuali vincoli contenuti in:

- atti di acquisto
- atti di esproprio
- atti concessori e licenze edilizie
- convenzioni urbanistiche
- atti d’obbligo unilaterali
- contratti con pubbliche amministrazioni
- conformità di destinazione urbanistica
- certificati di agibilità

e, soprattutto, vincoli servitù, pesi o gravami che possano limitare il libero uso degli assets, e conseguentemente deprimerne il valore.

Dei rilievi effettuati si è tenuto conto per l’esecuzione delle valutazioni immobiliari, valutando l’incidenza di quanto riscontrato sull’apprezzamento dei singoli immobili.

La verifica ha permesso di riscontrare diverse situazioni sia per quanto attiene l’origine dei singoli immobili, sia per la iter amministrativo/concessorio nei confronti delle Pubbliche Amministrazioni, sia infine per la situazione urbanistica attuale dei singoli immobili.

ASSUNZIONI DI PROGETTO

Indicatori monetari

Gli indicatori monetari utilizzati (prezzi, costi, canoni) derivano dalle indagini di mercato effettuate sia direttamente in loco, sia con il supporto della nostra banca dati che di pubblicazioni del settore, e sono riferibili alla data della presente valutazione.

Si tenga conto che le considerazioni sopra riportate sviluppano ipotesi di flussi (costi-ricavi) computati a **valori correnti**.

Tempi

Nello sviluppo delle considerazioni valutative, oltre al periodo di reddito garantito dai contratti di locazione in essere, si sono considerati i tempi di ristrutturazione e rimessa a reddito e alienazione, ipotizzando l'intervento di soggetti operatori, finalizzato alla ricerca della massima valorizzazione degli immobili.

Ne discende, conseguentemente, che ogni immobile valorizzato presenta un diverso periodo di messa a regime, così come diversa può essere il destino d'uso da perseguire.

Tassi utilizzati

Anche per quanto attiene i tassi, nello sviluppo dello studio valutativo vale il discorso impostato per i tempi operativi: ogni immobile presenta una sua valenza analizzata singolarmente.

I tassi presi a base della valutazione sono stati i seguenti:

- tasso di attualizzazione del canone percepito;
- tasso di attualizzazione della rimessa a reddito/operazione di alienazione;
- tasso di capitalizzazione dei canoni finali dopo la messa a regime.

Ognuno di questi tassi esprime, ricomprendendole, le quote parte di spread, illiquidità e rischio settore, considerando un equity del 50,00% sul capitale investito.

Contratti di locazione in essere

Nella presente valutazione abbiamo recepito le informazioni forniteci dal Cliente in merito ai dati economici dei contratti in essere.

Superfici

La presente valutazione è basata sulle indicazioni e documenti ricevuti dalla proprietà. Abbiamo proceduto alla misurazione diretta degli immobili al fine di verificare la congruità degli elaborati grafici utilizzati per la determinazione della consistenze immobiliari.

Generalità

E' prassi in Italia effettuare valutazioni di cespiti immobiliari al lordo dei costi di cessione.

Ne consegue che non abbiamo dedotto alcun costo che potrebbe emergere in fase di cessione, quali imposte, costi legali e di agenzia, ecc.

Non abbiamo effettuato alcun accantonamento o deduzione a fronte di imposte e tasse dirette od indirette di alcun genere.

Ogni immobile è stato valutato individualmente e non come facente parte di un portafoglio immobiliare.

In Italia non è infrequente, in quanto spesso fiscalmente vantaggioso, che trasferimenti di immobili avvengano tramite cessione del capitale di società immobiliari. Le nostre valutazioni non tengono conto di tale possibilità, ove questa esista.

E' spesso riscontrato nella pratica che si verifichino pagamenti differiti nel tempo, con evidenti effetti sull'effettivo prezzo di cessione. La valutazione dà per assunto il pagamento completo per contanti o equivalente alla data della valutazione.

Pertanto anche nei casi in cui è stato da noi ipotizzato il frazionamento quale migliore metodologia di vendita, non si è tenuto conto dell'effetto finanziario derivante dai pagamenti dei prezzi delle singole unità.

CONCLUSIONI

Sulla base dei criteri e metodologie soprascritte, si esplicita di seguito il valore di Mercato, alla data del 30 Giugno 2006, del patrimonio immobiliare (considerato asset by asset) di cui in oggetto, così esprimibile:

€ 707.600.000,00

(Euro Settecentosettemilioneiseicentomila/00)

**EVENTI SUCCESSIVI AL 30/06/2006 CHE POTRANNO INFLUENZARE
NEGATIVAMENTE IL VALORE DEGLI IMMOBILI**

La valutazione non considera eventi successivi alla data di riferimento del presente rapporto.

In particolare nella presente valutazione non trovano applicazione gli effetti delle norme introdotte con Decreto-legge (n. 223/06), che introduce l' esenzione IVA nelle transazioni immobiliari, prevedendo l' assoggettamento ad imposta di Registro di tutte le transazioni di compra-vendita immobiliare (salvo i casi particolari interessanti i Costruttori), maggiorata dal precedente 1% al previsto 11% sul valore catastale rivalutato dell'immobile, e bloccando di fatto la possibilità di recupero IVA sulle transazioni immobiliari a valere anche sulle operazioni effettuate entro il periodo di salvaguardia di 10 anni, con restituzione conseguente dell' IVA eventualmente già recuperata pro-rata.

L' integrale applicazione di detto Decreto, secondo le interpretazioni più accreditate, porterebbe ad un significativo decurtamento dei valori degli immobili, il cui ammontare potrà comunque essere apprezzato solo a fronte di una conversione senza modifiche del Decreto stesso e della certezza dell' interpretazione autentica delle norme introdotte.

LIMITI DELLA PRESENTE RELAZIONE

La presente relazione di stima è stata effettuata secondo le istruzioni ricevute, ciononostante vi sono alcuni limiti inerenti alla relazione stessa che è nostro preciso dovere segnalarVi, come qui di seguito riportato.

Tali aspetti andranno ulteriormente analizzati in quanto non considerati dal presente rapporto:

- a) Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione fatto salvo quanto specificatamente illustrato.
- b) Le indicazioni delle indagini di mercato da noi effettuate sul locale mercato immobiliare sono a nostro parere rappresentative della situazione di mercato alla data della presente valutazione. Ciononostante, non possiamo escludere che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta propri di alcuni delle attività esaminate e tali da modificare, ma non sensibilmente, l'adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti ed adottati come riferimento.

La nostra valutazione è basata sulle indicazioni e documenti ricevuti dalla proprietà; i dati di locazione sono stati forniti dalla proprietà; le superfici sono state da noi elaborate con verifica della congruità degli elaborati grafici mediante misurazione diretta dei fabbricati.

NOTA FINALE

La presente valutazione è stata prodotta esclusivamente per la Vostra Società.

Può essere utilizzata per scopi aziendali anche per operazioni straordinarie quali fusioni, acquisizioni, ecc..

Infine, né tutto né parte del presente rapporto, né alcun riferimento ad esso possono essere pubblicizzati all'esterno, senza la nostra approvazione del contesto e delle modalità relative.

In fede.

P. Angelo Castelnovo
(Presidente)

Marco Dalla Costa
(Director)

