



K2REAL

Real Estate Partners

Chartered Surveyors

K2Real – Key to Real S.r.l.

Via Meravigli, 13

20123 Milano

Tel. +39 02 45471386

Fax +39 02 45471387

www.k2real.com



IDeA FIMIT_{sg}r

Fondo "Alpha Immobiliare"

Giudizio di congruità pre-disposal

RISERVATO

R.P. – Relazione di Progetto

Data di Riferimento: 15/11/2016

Le informazioni contenute in questo documento sono di proprietà di K2Real e del destinatario del documento. Tali informazioni sono strettamente legate ai commenti orali che le hanno accompagnate. Copiare, pubblicare o distribuire il materiale contenuto in questo documento senza preventivo consenso di K2Real è proibito e può essere illegale.

Milano, 18 Novembre 2016

Rif. MF-14-0023.05

Spett.le IDeA FIMIT SGR S.p.A.

Via Mercadante, 18

00198 Roma

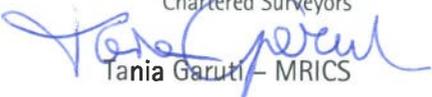
C.a. Dott.ssa Marisa Spisso

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi ricevuto e nell'espletamento del ruolo di Esperto Indipendente, K2R-Key to Real Srl ha elaborato un giudizio di congruità pre-disposal, alla Data di Riferimento del 15/11/2016, per l'asset "RM-001631-Roma, Via Ippolito Nievo" nell'ambito del Fondo di Investimento Immobiliare denominato "Alpha Immobiliare".

Con i migliori saluti.

K2REAL – Key to Real
Real Estate Partners
Chartered Surveyors



Tania Garuti – MRICS

Managing Partner

INDICE

1. L'ASSET OGGETTO DI ANALISI	3
1.1. Inquadramento generale	3
1.2. Location e descrizione asset	4
2. GIUDIZIO DI CONGRUITA'	5
2.1. Finalità dell'analisi	5
2.2. Processo di analisi	6
2.3. Technicality & modello di analisi	7
2.3.1. Technicality	7
2.3.2. Modello di analisi	8
2.4. Parametri di base & main assumptions	11
3. TEAM DI PROGETTO	12
4. RISULTATI DELL'ANALISI	13

Allegato A – Glossario

Allegato B – Modus operandi & Condizioni al contorno

Allegato C – Disclaimer & General Agreement

Allegato D – Appraisal forms

1. L'ASSET OGGETTO DI ANALISI

1.1. Inquadramento generale

L'analisi per la formulazione di un giudizio di congruità pre-disposal relativamente al Fondo "Alpha Immobiliare", alla Data di Riferimento del 15/11/2016, risulta interessare l'asset immobiliare "RM-001631-Roma, Via Ippolito Nievo" come di seguito individuato.

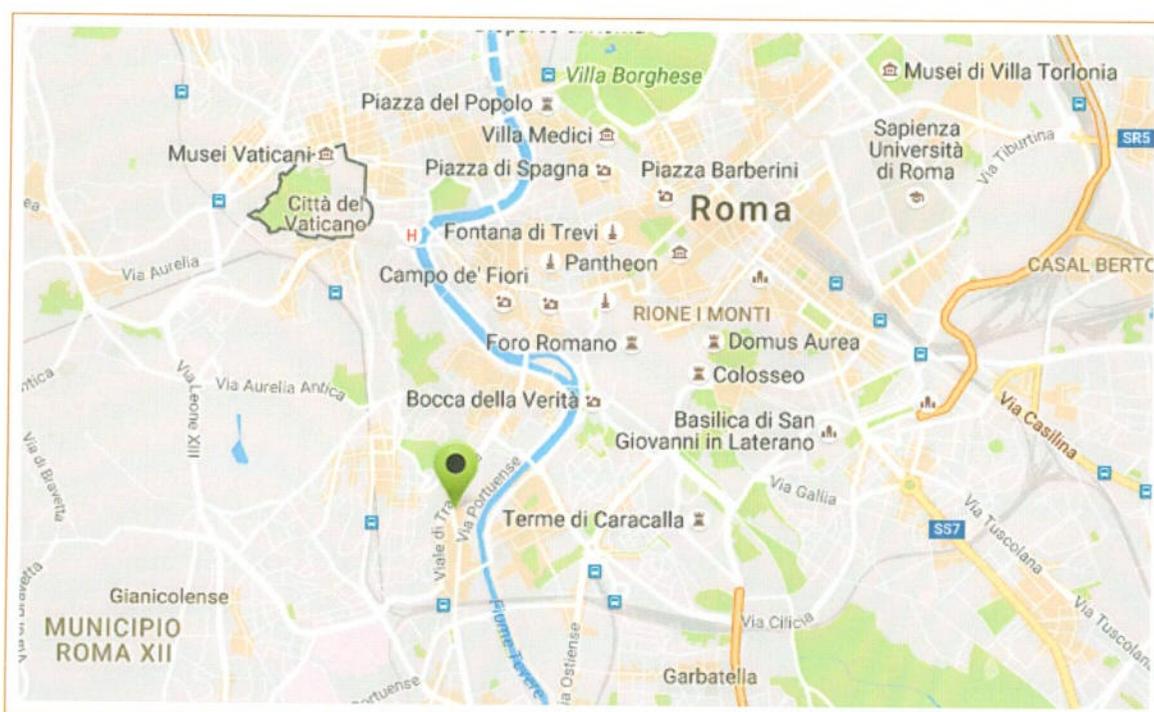
Asset oggetto di giudizio di congruità pre-disposal

N.	Individuazione	Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Vacancy	Gross Area (mq)	Gross Lettable Area (mq)
1	RM-001631-Roma, Via Ippolito Nievo, 25/38	Semicentro	Terziario	0%	17.057	16.400

L'asset immobiliare in oggetto è un fabbricato cielo-terra a destinazione direzionale che si eleva su nove piani fuori terra, tra cui un piano ammezzato, e due piani interrati, interamente locato in regime di monotenancy in favore del Ministero dell'Economia e delle Finanze in forza di un contratto di locazione avente data di decorrenza risalente al 14/09/1992, ed oggi scaduto e pertanto occupato in 'indennità di occupazione'.

1.2. Location e descrizione asset

L'asset oggetto d'analisi è ubicato in un contesto urbano semicentrale con prevalenza di destinazioni d'uso terziario-amministrative, residenziali e di servizi alla persona. L'area di riferimento è amministrativamente compresa nel XII Municipio, a ridosso del fiume Tevere ed in prossimità della zona Trastevere - Gianicolense - Portuense.



L'asset in oggetto è costituito da un immobile cielo-terra risalente agli anni '80 che si compone di vari corpi di fabbrica comunicanti fra loro, a destinazione prevalentemente terziario-direzionale, dotato di un'autorimessa interrata, il tutto in una situazione di monotenancy (0% vacant).

2. GIUDIZIO DI CONGRUITA'

2.1. Finalità dell'analisi

Con riferimento all'asset immobiliare come sopra individuato, alla Data di Riferimento del 15/11/2016, l'analisi condotta è stata finalizzata alla determinazione di un **"Giudizio di congruità pre-disposal"**, relativamente alla manifestazione d'interesse vincolante presentata dalla società "Redbrick Associates S.r.l." in data 15/11/2016, con la quale la proponente determinava in 17.000.000,00 euro il valore di acquisto dell'asset in esame.

Al riguardo si è pertanto dato altresì seguito all'analisi di valutazione dell'asset immobiliare interessato dal giudizio di congruità pre-disposal, considerato su base "A by A – Asset by Asset" (i.e. considerato l'asset, nel caso di specie, come singolo fabbricato cielo-terra) con la finalità di determinazione del **"FV-Fair Value (as is)"** equiparato al **"MV-Market Value"**¹ laddove con tale accezione sia da intendersi il più probabile prezzo di trasferimento dell'asset immobiliare nello stato di fatto e di diritto in cui si trova ("as is"), ove per "stato di fatto e di diritto" siano da intendersi, congiuntamente, lo stato di conservazione e le condizioni di manutenzione, le condizioni al contorno e la situazione urbanistica ["stato di fatto"] nonché la situazione locativa, il titolo di proprietà, l'eventuale presenza di servitù, gravami ed altri fattori connessi al godimento del bene ["stato di diritto"] - ciascun fattore come verificato e/o secondo assunzione alla Data di Riferimento dell'analisi.

Si rimanda per ulteriori approfondimenti al Glossario all'uopo predisposto all'Allegato A.

¹ vedi: VPS 4 (Basi del valore, assunzioni e assunzioni speciali) degli "Standard professionali di valutazione – RICS 2014"

2.2. Processo di analisi

Al fine di implementare l'analisi di valutazione per l'asset immobiliare *de quo* alla Data di Riferimento del 15/11/2016, è stata effettuata una "full light analysis", laddove secondo tale accezione sia da intendersi un'analisi che abbia seguito processo analogo ad una "full analysis", differendone tuttavia per la riduzione di parte delle attività ascritte in forza dell'informativa eventualmente già detenuta da K2Real a seguito delle analisi precedentemente svolte per il Fondo ed approcciando per ragionevole stima in caso di informazioni mancanti, sul know-how relativo alla prassi estimativa e sui dati di mercato parametrici rilevati dalle Fonti Istituzionali di Osservazione del mercato immobiliare, oltre che su quelli eventualmente disponibili, alla Data di Riferimento, in seno al database di comparables K2R.

Con esplicito riferimento al sopralluogo tecnico, questo è stato eseguito da K2Real nel corso del mese di maggio 2016 al fine della redazione della valutazione semestrale del patrimonio del Fondo (ns. rif. MF-15-0011.04); in sede di analisi si è pertanto assunto che lo stato dei luoghi non fosse eccezionalmente dissimile da quanto riscontrato in sede del sopralluogo effettuato in tale recente circostanza.

Per quanto riguarda altresì i dati di input, si precisa che i dati sono stati desunti dal set informativo fornito dal Cliente, nonché dalle analisi condotte direttamente da K2R nell'ambito delle valutazioni semestrali condotte da K2R per il Fondo. Per tutto quanto non espressamente indagato, di cui ai capoversi che precedono, si è fatto pieno ed espresso riferimento alle informazioni ed alla documentazione all'uopo fornita dal Cliente stesso, o chi per esso, procedendo per ragionevole assunzione in difetto della stessa.

2.3. Technicality & modello di analisi

Meglio precisate, come sopra, le modalità di esecuzione delle attività operative connesse alla determinazione del FV-Fair Value (as is) del suddetto immobile, vengono nel seguito illustrati i criteri di analisi, le note metodologiche e le assumptions precipue che vi sottendono.

2.3.1. Technicality

In sede di analisi sono stati applicati principi e criteri generalmente accettati nella prassi estimativa, e riconosciuti dalle direttive di carattere generale stabilite dalla Banca d'Italia, conformandosi, nella fattispecie, alle guidelines che sottendono gli standard internazionali IVS e RICS, con particolare riferimento ai principi enunciati in seno al cosiddetto "Red Book" i.e. "Standard professionali di valutazione RICS – Gennaio 2014" che rappresenta la versione in lingua italiana di riferimento, facendo ricorso alle technicalities qui di seguito illustrate.

- (i) **"Income Approach" (Approccio Finanziario)** – prende in considerazione l'approccio metodologico della DCF-Discounted Cash Flow Analysis con TV-Terminal Value, che si basa su:
- determinazione, per il periodo di tempo ritenuto più opportuno, dei futuri redditi derivanti dalla locazione e/o alienazione (ivi compreso TV-Terminal Value) dell'asset immobiliare, in tutto o in parte (per comparto e/o singola entità che lo costituisca: fabbricato cielo-terra, porzione di fabbricato, unità immobiliare, lotto di terreno);
 - determinazione degli operating costs (assicurazione, property management, imposta di registro su locazione, property taxes, manutenzione) e degli eventuali capex (costi eventuali di valorizzazione, riqualificazione e/o riconversione funzionale, quali ad esempio demolizione, ricostruzione, nuova edificazione, ristrutturazione, risanamento conservativo, ...);
 - calcolo dei UFCF-Unlevered Free Cash Flows pre-tax;
 - attualizzazione, alla Data di Riferimento dell'analisi, dei flussi di cassa.
- (ii) **"Market Approach" (Approccio Comparativo)** – basato sul confronto fra l'asset immobiliare ed altri beni con esso comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.

Si utilizzano, nella fattispecie, moduli di comparazione ad "adjustment factors", al fine della comparabilità di variabili quali: dimensione, location, tipologia costruttiva, standard qualitativo, standing, pertinenze, affaccio, vista, esposizione, stato di conservazione, condizioni di manutenzione, dotazioni impiantistiche, infrastrutturazione del contesto, condizioni precipue di compravendita, et al.

Ai fini della determinazione del "GIV-Giudizio Integrato di Valore", le technicalities di analisi sopra illustrate sono state applicate in combinazione, in funzione delle necessità dell'analisi stessa; nella fattispecie, l'Income Approach è stato applicato per la determinazione del valore dell'intero asset, assumendo i redditi derivanti dalla locazione dell'asset, nonché i successivi costi connessi al mantenimento in efficienza dell'asset e riposizionamento dello stesso al termine dell'attuale locazione in regime di monotenancy.

Il Market Approach è stato applicato per la determinazione dei livelli di riferimento dei valori di mercato, quali input del modello DCF di seguito illustrato, oltre che per il riscontro del risultato finale rispetto ad operazioni aventi ad oggetto proprietà similari.

2.3.2. Modello di analisi

L'architettura del modello di analisi parte dalla computazione delle consistenze dell'asset, che prevede una ripartizione e riaggregazione per livello di "entità" di cui si compone l'asset medesimo (es. complesso immobiliare costituito da più fabbricati cielo-terra, porzioni di fabbricato, unità immobiliari, lotti di terreno indipendenti). A sua volta, ciascuna sotto-entità è strutturata conformemente all'approccio per componenti IAS [Corpo di fabbrica, Terreni di pertinenza (sedime+aree&opere esterne), Impianti&macchinari] ed univocamente identificata da numero progressivo, oltre che da eventuale denominazione di riferimento. Nel dettaglio, le consistenze a livello di corpo di fabbrica vengono ulteriormente suddivise per piano, e destinazione d'uso e situazione locativa (associazione alla situazione di vacancy e/o al relativo contratto di locazione in essere). Si consideri, in particolare, quanto segue:

(i) Il form "AS IS" registra, esprimendoli nell'appropriata unità di misura (generalmente metri quadrati e/o numeri cadauno) i dati di consistenza (in termini di superfici lorde, GLA, ed eventuali superficie territoriali e fondiari) relativi all'asset immobiliare nello status "as is" i.e. nello stato di fatto e di diritto in cui si trova alla Data di Riferimento dell'analisi, laddove, in corrispondenza di ciascuna riga di consistenza sono computati i valori relativi ai canoni di locazione di mercato,

unitari e complessivi, derivanti dall'analisi comparativa, per le destinazioni d'uso correnti ("as is"), alla Data di Riferimento dell'analisi.

(ii) Il form "DCF-Discounted Cash Flow Analysis", elabora ed analizza, su un piano temporale definito, l'andamento per periodi dei ricavi (da locazione e/o da alienazione) e dei costi (operativi per il mantenimento in efficienza delle strutture ed eventuali costi di trasformazione/valorizzazione) attualizzando i vari flussi secondo i rispettivi fattori di attualizzazione, normalizzati, secondo la prassi estimativa consolidata, alla metà di ciascun periodo di riferimento. In particolare:

- con riferimento alla determinazione dei ricavi, vengono assunti i redditi derivanti dai contratti di locazione in essere fino alla loro naturale scadenza (cautelativamente: prima scadenza, qualora l'importo degli stessi risulti al di sopra dei livelli medi di mercato; seconda scadenza, qualora l'importo degli stessi risulti al di sotto dei livelli medi di mercato, fatta eccezione per i casi in cui i contratti prevedano una rinuncia di diniego di rinnovo, per i quali è assunta la seconda scadenza indipendentemente dal canone) e, a seguire, i redditi derivanti da una locazione ordinaria ai livelli medi di mercato;
- con riferimento alla determinazione dei costi, vengono presi in considerazione gli operating costs (costi operativi a carico del Proprietario connessi al mantenimento in efficienza e funzionalità dei beni, quali: assicurazione, property management, IMU e manutenzione straordinaria) da sostenersi durante il mantenimento della proprietà dell'asset, oltre alle eventuali capital expenditures, nel caso di interventi di ristrutturazione, riqualificazione e/o riconversione funzionale dell'asset;
- con riferimento al Tasso di Attualizzazione, trattandosi di una valutazione basata sull'attualizzazione di flussi in assenza di tassazione e unlevered, si utilizza un Wacc-Weighted average cost of capital, determinato come segue:
 - per quanto riguarda la componente di equity, si utilizza un build-up approach multi-fattoriale in relazione al rischio, quale sommatoria dei parametri direttamente correlati alle caratteristiche estrinseche ed intrinseche dell'asset stesso (nel caso di assets immobiliari, quindi, il "liquidity risk", l'"investment risk" e l'"urbanistic risk") e del "tasso base" (calcolato come media geometrica del "Rendimento dei titoli pubblici" o "Rendistato" negli ultimi 5 anni monitorati) che rappresenta invece, in modo più ampio, la situazione congiunturale macroeconomica;
 - ipotesi di applicabilità della Proposizione I della "legge di conservazione del valore" di Modigliani-Miller; pertanto, (seppur indicando, per coerenza al "tasso base" impiegato nel build-up approach del capitale di equity, anche il dato dell'Euribor quale media geometrica

dell' "Euribor a SEI mesi" negli ultimi 5 anni monitorati a soli fini statistici), il valore dell'asset non dipende dalla struttura del capitale impiegata; tutte le componenti di rischio vengono pertanto ascritte direttamente alla componente di equity;

- per quanto riguarda la determinazione del TV-Terminal Value, si fa ricorso all' "Income Capitalization" basato sulla capitalizzazione diretta, ad uno specifico tasso di capitalizzazione, del reddito netto futuro potenziale generabile dall'asset ($TV = NOI / \text{Capitalization rate}$) nel periodo successivo all'ultimo anno dell'holding period considerato, assumendone la costanza e invarianza in perpetuity. La considerazione del periodo a valle dell'holding period è espressamente finalizzata all'assunzione di condizioni che, essendo spirato il contratto/contratti di locazione in essere e assunto un conseguente riposizionamento a mercato, risultino il più possibile scevre da qualsivoglia condizionamento di natura locatizia specificamente connesso ai contratti di locazione eventualmente in essere alla Data di Riferimento. Nella determinazione dei fattori di cui alla capitalizzazione diretta, si fa riferimento a:

- NOI adjusted stimato sulla base dell'ERV-Estimated Rental Value/Market Rent, posticipato al periodo di determinazione del TV-Terminal Value, e deducendo quanto in merito al credit loss ed alle spese ordinarie (escludendo quindi le spese straordinarie);
- capitalization rate determinato facendo riferimento al "modello di Gordon" applicabile in presenza di crescita stabile di reddito e patrimonio. Nel caso di specie, al Wacc viene sottratto il tasso di crescita "g" (assunta pari all'indice inflattivo) oltre ad un fattore di Risk out che esprime un fattore di extra crescita (positiva/negativa) rispetto al trend di crescita reale del mercato e/o settore di afferenza.

2.4. Parametri di base & main assumptions

Per le analisi di cui all'approccio finanziario della DCF-Discounted Cash Flow Analysis, si considerino le seguenti assunzioni poste alla base dell'analisi stessa.

- (i) proiezioni effettuate a valori nominali;
- (ii) indice inflattivo assunto quale media geometrica tra l'inflazione storica e programmata (dati storici F.O.I. registrati negli ultimi 5 anni e dati programmati per i prossimi 5 anni);
- (iii) previsione di un aumento dei valori e canoni di mercato in linea con l'indice inflattivo;
- (iv) rivalutazione annua dei redditi da locazione in essere in base alla normativa in materia vigente;
- (v) adozione di percentuale di vacancy & credit loss variabile in funzione della possibilità di rinnovo degli eventuali contratti a terzi in essere e/o dei tempi di assorbimento da parte del mercato di riferimento, tenendo conto delle caratteristiche tipologiche dell'immobile e del mercato di riferimento stesso;
- (vi) stima dei costi di property management, quale percentuale dei ricavi lordi potenziali da locazione;
- (vii) stima dei costi di assicurazione degli assets, qualora non si disponga del dato reale, quale percentuale del Reinstatement Cost²;
- (viii) stima dell'incidenza delle manutenzioni straordinarie, qualora non si disponga del dato reale, quale percentuale del Reinstatement Cost³;
- (ix) stima dell'imposta di registro su locazione dovuta a seguito del regime impositivo-fiscale ex. L. 248/2006 di conversione del D.L. 223/2006, assumendo convenzionalmente la ripartizione dell'aliquota dovuta (1%) in ragione del 50% tra Locatore e Locatario;
- (x) importo di IMU e TASI direttamente fornito dal Cliente.

² Definito come il costo di riproduzione del bene secondo tecnologie costruttive e con materiali di cui all'epoca di costruzione dell'asset stesso, con espressa esclusione del terreno, utilizzato ai fini assicurativi.

³ Ibidem.

3. TEAM DI PROGETTO

Il team di professionisti K2Real coinvolti direttamente al fine dell'espletamento delle attività di Progetto è composto come di seguito illustrato.

Supervisione e coordinamento:

Arch. Tania Garuti - MRICS - Managing Partner

Revisione e controllo:

Dott. Andrea Lazzarich - Partner

Attività tecniche:

Geom. Davide Belli - Associate

4. RISULTATI DELL'ANALISI

Attraverso i modelli di analisi e le technicalities di valutazione suanzi descritti, e fatti salvi i relativi parametri di base e le assunzioni principali come illustrati ai precedenti capitoli, si è giunti, all'espressione di un GIV-Giudizio Integrato di Valore (FV-Fair Value *(as is)*) per l'asset oggetto di giudizio di congruità pre-disposal relativamente al Fondo "Alpha Immobiliare", alla Data di Riferimento del 15/11/2016.

R.R.-Riepilogo Risultanze alla Data di riferimento del 15/11/2016

Asset in oggetto	
RM-001631-Roma, Via Ippolito Nievo	Euro 19.650.000,00 ⁴ (euro diciannovemilioneisecotocinquantamila/00)

Considerando che:

- la proposta di acquisto formulata da "Redbrick Associates S.r.l." contempla, al fine di addivenire alla sottoscrizione del preliminare di compravendita un **periodo di collaborazione** tra le parti, al fine della predisposizione del progetto di valorizzazione che la parte acquirente intende dar seguito nonché ottenimento del positivo ed irrevocabile parere di conformità (il relativo rilascio dovrà avvenire entro il termine del 31/07/2017, salvo eventuale proroga fino ad un massimo di 6 mesi);

e che, con la sottoscrizione del preliminare di vendita, la parti sottoscriveranno:

- un impegno della parte acquirente a farsi carico del completamento dell'iter progettuale ed autorizzativo ai fini dell'**ottenimento del titolo abilitativo** ("Obiettivo 1");
- un impegno del Fondo a perseguire con il massimo impulso a proprie cure, spese e responsabilità la completa e definitiva **liberazione dell'asset** da parte dell'attuale conduttore ("Obiettivo 2");

all'ottenimento dell'Obiettivo 1 e 2, le parti procederanno con la stipula dell'atto definitivo di vendita che dovrà avvenire **entro il termine del 30/06/2018** (salvo eventuale proroga fino ad un massimo di 6 mesi).

⁴ Rispetto alla valutazione semestrale precedentemente condotta alla Data di Riferimento del 30/06/2016, si riscontra un decremento del FV-Fair Value stimato in forza ad una riduzione del Market Rent dell'immobile, così come altresì riscontrato dalle fonti istituzionali di mercato (in primis il database OMI dell'Agenzia delle Entrate: I sem 2016 vs II sem 2015), con riferimento alla specifica microzona di riferimento.

Ciò detto, assumendo un verificarsi delle condizioni sopra riportate, si è proceduto ad una modellizzazione dei potenziali flussi di cassa derivanti dal succitato scenario, contemplando la stipula dell'atto definitivo in data 30/06/2018 e liberazione dell'immobile circa 3 mesi prima di tale data⁵, il tutto attualizzato ad un tasso pari al free-risk (non contemplando espressamente nella presente analisi la valutazione del rischio di solvibilità della controparte).

Raffrontando quindi il FV-Fair Value (as is) di 19.650.000 Euro precedentemente definito, e l'importo di 18.250.000 Euro di cui alla modellizzazione di quanto sopra riportato, si è giunti a considerare ragionevolmente congruo il suddetto importo di vendita di 17.000.000 euro nell'ambito della proposta di acquisto e condizioni precedentemente analizzate, presumendo che il delta residuo sia ragionevolmente riconducibile ad una logica di trattativa tra le parti.

.....

Tutto quanto sopra premesso e considerato, fatto espresso riferimento ai parametri di base ed alle considerazioni di merito effettuate, come illustrate negli omonimi paragrafi, e fatte altresì salve le condizioni al contorno e disclaimers di cui agli allegati che costituiscono parte integrante del presente documento, si ritiene ragionevole che la congruità espressa circa il valore di trasferimento relativo all'asset immobiliare in questione, afferente al patrimonio del Fondo "Alpha Immobiliare", nello stato di fatto e di diritto in cui si trova alla Data di Riferimento, sulla base della documentazione fornita, corrisponda ai criteri di ragionevolezza indicati.

In fede.

K2REAL – Key to Real
Real Estate Partners
Chartered Surveyors



Tania Garuti – MRICS

Managing Partner

⁵ Tale assunzione contempla infatti che, in caso di accettazione della proposta di acquisto, ne consegua una strategia di contenimento dei costi di gestione/manutentivi sull'immobile e mantenimento della situazione di occupazione degli spazi a favore del "MEF" per il maggior tempo ammissibile, rispettando comunque i termini di liberazione dell'immobile entro il 30/06/2018, al fine di fruire dell'indennità di occupazione ed operare il "ribaltamento delle spese" in capo all'inquilino.

ALLEGATO A – GLOSSARIO

Nel presente documento, e negli elaborati che lo completano, salvo qualora in seno ai medesimi diversamente indicato, ai termini di seguito elencati deve intendersi attribuita la corrispondente definizione.

- (i) **"Asset immobiliare"** - Bene immobile (terreni, fabbricati, impianti fissi, aree ed opere edili esterne) oggetto di analisi, con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali. In particolare, è prassi convenzionale di K2Real assumere, con riferimento specifico ai corpi di fabbrica a volumetria definita, il distinguo tra "complesso immobiliare", "fabbricato cielo terra", "porzione di fabbricato", "unità immobiliare" e "lotto di terreno", a seconda del perimetro che univocamente definisce l'entità dell'asset, generalmente individuata da precipuo titolo di proprietà.
- (ii) **"GBA-Gross Building Area" (Superficie lorda di fabbricato)** - Superficie coperta, espressa in metri quadrati (mq), misurata al filo esterno dei muri perimetrali dell'asset immobiliare, come su-anzi definito, ed alla mezzeria delle murature confinanti verso terzi.
- (iii) **"Uncovered building surfaces" (Superfici scoperte di fabbricato)** - Superfici, espresse in metri quadrati (mq), misurate al filo esterno degli spigoli che le definiscono, che risultano in estensione, prospicienza e/o aggetto rispetto ai muri perimetrali dell'asset (quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, balconi, terrazzi, scale esterne di sicurezza)
- (iv) **"Gross Area totale" (Superficie lorda totale)** - Superficie complessiva, espressa in metri quadrati (mq), misurata al filo esterno dei muri perimetrali dell'asset immobiliare ed alla mezzeria delle murature confinanti verso terzi, inclusiva altresì delle superfici in estensione, prospicienza e/o aggetto, definita dalla sommatoria di superfici coperte e scoperte, come sopra individuate.
- (v) **"GLA-Gross Lettable Area"** - Tutta o parte della superficie lorda totale suscettibile di generare "revenues" (introito economico), configurabile quale "lump sum" (somma una tantum), nell'ipotesi di alienazione, o di "proceeds" (reddito continuativo), nell'ipotesi di locazione a terzi. Nella fattispecie detta superficie, espressa in metri quadrati (mq), viene convenzionalmente determinata, a partire dalla superficie lorda, come segue:
per gli assets immobiliari a qualsiasi destinazione d'uso (residenziale, terziario, commerciale, industriale et al):

esclusione di vani e/o locali tecnici, impianti, vani scala e/o ascensori e relativi sbarchi (qualora non di uso esclusivo di un singolo asset immobiliare);

per i soli assets immobiliari a destinazione d'uso residenziale o, dietro specifica considerazione di merito, a destinazione d'uso diversa dal residenziale ma facilmente riconducibile a residenziale:

virtualizzazione mediante coefficiente di ponderazione pari al 50% per balconi e 30% per terrazzi e sottotetti privi di requisiti di abitabilità seppur accessibili (in funzione dell'altezza minima utile raggiunta).

- (vi) **"Analisi"** - Attività di indagine, di stima e di elaborazione dati condotta su un determinato oggetto, indipendentemente dal "giudizio di valore" cui si pervenga al termine di tale attività, e solitamente nota con l'accezione di "valutazione", qualora riferita allo status "as is" e finalizzata alla determinazione del FV-Fair Value (as is), e di "analisi di valorizzazione", qualora riferita allo status "HBU" e finalizzata alla determinazione del FV-Fair Value (HBU). Oggetto di analisi è l'asset immobiliare (real estate asset), come suanzi definito, che si può configurare quale: real estate property (proprietà immobiliare) / real estate investment (investimento immobiliare) / real estate development/enhancement project (operazione di sviluppo/valorizzazione immobiliare).
- (vii) **"GIV-Giudizio Integrato di Valore"** - A seconda del "Tipo di Valore" (FV, VPV, MK, ...) di cui alla finalità dell'analisi e dello "Status" (as is, HBU, scenario...) che si sta assumendo ai fini dell'analisi stessa, può configurarsi nelle seguenti accezioni: "FV-Fair Value (as is/HBU/scenario)", "Market Rent (as is/HBU/scenario)", "VPV-Vacant Possession Value (as is/HBU/scenario)". La logica che sottende la determinazione del valore così definito presuppone la contestuale applicazione della pluralità di technicalities e metodologie di analisi, in modo da sfruttarne i reciproci aspetti di confronto, complementarietà e sinergia.
- (viii) **"Market Rent/ERV-Estimated Rental Value"** - l'ammontare stimato a cui un asset immobiliare dovrebbe essere locato a un conduttore nello stato di fatto e di diritto in cui si trova ("as is"), ove per "stato di fatto e di diritto" siano da intendersi, congiuntamente, lo stato di conservazione e le condizioni di manutenzione, le condizioni al contorno e la situazione urbanistica nonché la situazione locativa, il titolo di proprietà, l'eventuale presenza di servitù, gravami ed altri fattori connessi al godimento del bene - ciascun fattore come verificato e secondo assunzione alla Data di Riferimento della valutazione stessa. La definizione di "Market Rent/ERV-Estimated Rental Value" è una variazione della

definizione di Valore di Mercato, facente di conseguente pieno ed integrale riferimento alle condizioni di ordinarietà proprie della definizione di Market Value.

- (ix) **"FV-Fair Value (as is)"** – coerentemente alla definizione adottata dall'International Accounting Standards Board (IASB) nell'IFRS 13, come richiamata negli IVS-International Valuation Standards e recepita da RICS-Royal Institution of Chartered Surveyors (VPS 4 par. 1.5 e VPGA 1 degli "Standards Professionali di Valutazione RICS – Gennaio 2014), rappresenta il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione.

La locuzione "as is" adottata nella market practice di K2Real identifica che, in relazione ad un bene immobile, lo 'status' che si assume per la stima di tale prezzo di trasferimento è lo stato di fatto e di diritto in cui il bene si trova ("as is"), ove per "stato di fatto e di diritto" siano da intendersi, congiuntamente, lo stato di conservazione e le condizioni di manutenzione, le condizioni al contorno e la situazione urbanistica nonché la situazione locativa, il titolo di proprietà, l'eventuale presenza di servitù, gravami ed altri fattori connessi al godimento del bene – ciascun fattore come verificato e secondo assunzione alla Data di Riferimento della valutazione stessa

Il Fair Value è un concetto più ampio rispetto al Valore di Mercato e rappresenta una base di misurazione del valore richiesta o permessa in conformità ai Principi Contabili Internazionali IFRS, laddove nella definizione sopra richiamata, recepita negli Standard Internazionali di Valutazione IVS (standard IVS 300) e utilizzata ai fini dell'inclusione nei rendiconti economico-finanziari, il Fair Value è equiparato al Valore di Mercato, fermo restando che può essere determinato anche in assenza di un mercato di riferimento ampio e dinamico, facendo pertanto ricorso a metodologie non direttamente correlate al mercato, quali le metodologie finanziarie e/o per capitalizzazione del reddito.

Nella market practice adottata da K2Real il Giudizio Integrato di Valore ed, in quanto tale, per il caso di specie il "FV-Fair Value", è individuato con riferimento alle seguenti assunzioni:

- carattere di "ordinarietà delle controparti" (acquirente e venditore), laddove per "ordinario" sia da intendersi l'operatore di medie capacità economiche, strategiche ed intellettive, tali da non inverare elementi pregiudizievoli ai fini della libera conclusione della trattativa, e dotato di ragionevole consapevolezza e conoscenza riguardo alla natura ed alle caratteristiche precipue del bene oggetto di trattativa, al suo utilizzo attuale/potenziale ed allo stato del libero mercato alla Data di Riferimento;
- "libera determinazione delle controparti" alla conclusione del contratto, senza alcuna restrizione della capacità di intendere e di volere ne' alcun condizionamento coercitivo della libera volontà;
- carattere di "ordinarietà della trattativa" che espressamente escluda speciali termini contrattuali o circostanze, quali finanziamenti atipici, accordi di retrolocazione, corrispettivi o concessioni particolari ottenute da soggetti coinvolti nella compravendita;
- ipotesi che l'asset immobiliare sia stato offerto sul libero mercato per un periodo ritenuto ragionevolmente sufficiente alla manifestazione di interesse ad opera di una controparte (interesse all'acquisto, qualora l'asset sia offerto in vendita e/o interesse alla locazione qualora l'asset sia offerto in locazione).

ALLEGATO B – MODUS OPERANDI & CONDIZIONI AL CONTORNO

- B.1 K2Real ha indicato espressamente la Data di Riferimento alla quale sono riferiti i giudizi di valore raggiunti. Il giudizio di valore espresso è basato sulle condizioni di mercato e sul potere d'acquisto della moneta alla Data di Riferimento, nonché sulla situazione urbanistica, come verificata e/o secondo assunzione, alla medesima data. Si precisa che per condizioni di mercato si intendono a mero titolo esemplificativo le condizioni economiche generali, i tassi di interesse, i livelli dei prezzi di mercato, la situazione locativa, le condizioni di liquidità generale del mercato, la normativa vigente et al..
- B.2 K2Real non ha proceduto ad una verifica delle aree e delle dimensioni degli assets immobiliari oggetto della presente analisi. Non si è proceduto (i) al *rilievo metrico in situ* finalizzato alla verifica delle aree e delle dimensioni degli assets immobiliari né (ii) alla computazione grafica delle planimetrie fornite. Le consistenze utilizzate ai fini valutativi sono quelle fornite dal Cliente e l'analisi immobiliare è stata condotta sulla base della ulteriore documentazione disponibile. Si fa presente che il sopralluogo è stato svolto per quanto visibile e consentito dal Cliente o da chi per esso.
- B.3 K2Real non ha eseguito alcuna indagine ambientale, ma ha ipotizzato, ai fini valutativi, la conformità degli assets immobiliari in questione a quanto previsto dalle vigenti regolamentazioni in materia. K2Real inoltre, ha assunto che la parte proprietaria dei beni rispetti le regolamentazioni in materia ambientale e sia titolare di tutti i permessi, le concessioni rilevanti ai fini della presente analisi o che, in ogni caso, possa ottenerli e/o rinnovarli.
- B.4 L'analisi che K2Real ha eseguito esclude specificatamente l'esame dell'impatto ambientale derivante da sostanze pericolose (amianto, formaldeide, rifiuti tossici, ecc.) o potenzialmente tali, o il danno strutturale e le contaminazioni derivanti dagli effetti di terremoti.
- B.5 K2Real, salvo diversamente previsto, non ha eseguito verifiche circa la compatibilità degli assets immobiliari con le prescrizioni vigenti in materia di accessibilità dei luoghi di lavoro alle persone disabili.
- B.6 K2Real, salvo diversamente previsto, non ha eseguito alcuna analisi del suolo, né analizzato i diritti di proprietà e sfruttamento dei gas e dei minerali presenti nel sottosuolo.
- B.7 I valori espressi non comprendono l'IVA e non sono stati considerati i costi, ivi compresi quelli fiscali, potenzialmente connessi alla vendita e/o alla acquisizione degli assets immobiliari.

- B.8 K2Real ha svolto delle indagini di mercato i cui risultati considera rappresentativi della situazione di mercato alla Data di Riferimento della presente valutazione. Tuttavia non si esclude che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta riferibili alle attività analizzate che possano, seppur non significativamente, variare parte dei parametri unitari utilizzati quali dati di input nella presente analisi.
- B.9 L'analisi che K2Real ha eseguito esclude specificatamente l'esame degli aspetti legali e fiscali. Restano di conseguenza espressamente esclusi dalla suddetta analisi gli accertamenti di natura amministrativa/giuridica/legale con riferimento, a mero titolo esemplificativo, alla situazione amministrativa (titoli di proprietà, servitù, vincoli e gravami, et. al.), alla correttezza e coerenza della situazione urbanistica rispetto alle norme generali, particolari o speciali, alla copertura assicurativa degli immobili, ai contratti di gestione immobiliare ed alla situazione locativa.
- B.10 K2Real, ai fini valutativi, ha presupposto che il diritto di proprietà sia valido ed efficace, esercitato nell'ambito dei confini e pienamente trasferibile, che non esista violazione del diritto di proprietà altrui né sconfinamento e che non esista alcuna ipoteca che non possa essere cancellata attraverso procedure ordinarie.
- B.11 In seno agli output di progetto, e negli allegati che li completano, sono contenute, sia in forma esplicita che implicita, previsioni e proiezioni, realizzate da K2Real, relative all'andamento del principale mercato di riferimento del Cliente. Data tuttavia l'impossibilità di prevedere con certezza gli eventi futuri, qualsiasi conclusione relativa alle previsioni economiche e finanziarie contenute negli output di progetto non può essere considerata certa, né i commenti presentati da K2Real possono essere considerati una garanzia degli sviluppi previsti.
- B.12 K2Real, considerato anche che i rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri, non fornisce alcuna garanzia di raggiungimento da parte del Cliente dei propri obiettivi né assume alcuna responsabilità per eventuali inesattezze dei dati forniti dal Cliente o da terzi riportati e/o elaborati in seno agli output di progetto e/o negli allegati che li completano, né delle opinioni basate su tali dati, che fossero analogamente riportate negli output di progetto e/o negli allegati che li completano.

ALLEGATO C – DISCLAIMER & GENERAL AGREEMENT

C.1 Indipendenza & precisazioni di merito

K2Real ha agito in qualità di Esperto Indipendente. In particolare:

- (i) si precisa che il ruolo di Esperto Indipendente è rivestito in coerenza a quanto disposto dall'art 16 del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015;
- (ii) si precisa altresì che K2Real è stata la prima società in Italia formalmente riconosciuta quale "Chartered Surveyors" a livello societario (ie. "Chartered Surveying Company") dall'organismo internazionale RICS – Royal Institution of Chartered Surveyors;
- (ii) si precisa che K2Real possiede una conoscenza adeguata del mercato specifico e capacità professionali e conoscenze sufficienti per effettuare la valutazione con competenza, e che rispetta quanto riportato nel paragrafo 1.2, Responsabilità della valutazione, dello standard PS 2 degli "Standard professionali di valutazione RICS – Gennaio 2014".

C.2 Informazioni

Tutte le informazioni ed i dati forniti dalla SGR (o da chi per essa), sui quali K2Real ha basato le proprie considerazioni e giudizi di valore, sono stati assunti quali attendibili ed accurati, non rientrando nell'ambito della commessa una loro sistematica verifica. K2Real non assume pertanto alcuna responsabilità circa la veridicità di dati, opinioni o stime fornite da terzi ed impiegate nello svolgimento del progetto, ancorché raccolte presso fonti attendibili, a meno che non rientrasse espressamente nell'oggetto della commessa la verifica di tali informazioni e dati.

C.3 Riservatezza

K2Real si è obbligata a mantenere strettamente riservati tutti i dati e le informazioni, relativi all'oggetto della commessa ed al suo svolgimento, e a non divulgarli o renderli noti a terzi, salvo che in ottemperanza a disposizioni e provvedimenti dell'Autorità.

K2Real si è obbligata a rispettare le norme contenute nel nuovo codice in materia di protezione dei dati personali (Decreto legislativo 30 giugno 2003, n. 196).

K2Real si è riservata il diritto di mostrare documenti di lavoro nell'ambito di verifiche ispettive di qualità o di conformità, svolte da enti accreditati ai quali K2Real è associata o intende associarsi. Sia K2Real che gli enti di certificazione garantiranno, per queste forme di accesso ai dati, la medesima riservatezza. Le informazioni non saranno trattate come riservate qualora:

- (i) esse siano, al momento o nel futuro, di pubblica accessibilità;
- (ii) le informazioni, nel momento in cui vengono fornite a K2Real, siano già pubbliche;

- (iii) le informazioni siano fornite da una parte terza non soggetta ad obblighi di riservatezza verso la SGR.

C.4 Incertezza di scenario

K2Real, in relazione all'incertezza dello scenario in cui si colloca l'opinione di valore espressa, per la presente analisi ha fatto riferimento alla VPGA9 del Red Book "Valutazione in mercati suscettibili di cambiamenti: certezza e incertezza", a cui si rimanda.

A seguito degli sviluppi occorsi in ambito finanziario, che hanno provocato notevoli effetti di restrizione del credito e carenza di liquidità e, più in generale, della crisi e della recessione globale che hanno coinvolto molte economie, compresa quella italiana, si registrano situazioni di estrema incertezza riguardanti l'evoluzione prevedibile dello scenario di mercato futuro, con conseguenze evidenti in termini di rischiosità e di volatilità sia dei valori di vendita che dei canoni di locazione degli immobili. Sulla base di queste considerazioni si consiglia pertanto, nel caso ci si appresti ad effettuare transazioni concrete, di fare riferimento a stime aggiornate che tengano conto dell'evoluzione di tali eventi. Tale raccomandazione risulta più attuale in considerazione dello scenario che la recente vicenda della 'Brexit' ha determinato sui mercati finanziari e, coerentemente, anche sul comparto immobiliare. In particolare, sebbene i mercati risultino in fluttuazione a causa dell'imprevedibilità circa il futuro rapporto economico e politico tra UE e Regno Unito, coerentemente a quanto riportato in seno al documento "The implications of Brexit for RICS members in Europe" di Luglio 2016, si ritiene che lo scenario contingente possa produrre molteplici fattori in grado di influire, direttamente e indirettamente, sul mercato degli investimenti immobiliari, tali da acuire anche in misura significativa il carattere di volatilità dei giudizi espressi in un siffatto contesto di incertezza.

C.5 Limitazioni d'uso delle risultanze di progetto

Soltanto il Cliente (SGR), firmatario del Contratto, potrà utilizzare le risultanze del progetto svolto da K2Real. Il Cliente non potrà consentire a terzi l'utilizzo delle medesime risultanze e non potrà consentire a terzi di considerarle quali sostitutive di quelle eventualmente derivanti da proprie verifiche. Il Cliente, d'altro canto, non divulgherà, né renderà accessibile a terzi, nemmeno in parte, le risultanze del progetto svolto da K2Real, il materiale di proprietà di K2Real, l'oggetto della commessa, del servizio e del ruolo svolto da K2Real, fatto salvo il caso in cui il Cliente sia tenuto a fornire le informazioni in ottemperanza a disposizioni o provvedimenti dell'Autorità.

La presente "R.P.-Relazione di Progetto", inclusiva di "Appraisal Forms" e "Analytical Report", elaborati da K2Real, potrà essere utilizzata esclusivamente per le finalità pattuite tra le parti e

secondo le avvertenze specificate nel documento stesso. Ogni altro uso è considerato improprio. Il possesso dei suddetti documenti – in originale o in copia – non dà dunque il diritto di renderli pubblici. Nessuna parte di detti documenti (in particolare, né le conclusioni né la firma o l'identità dei membri di K2Real che hanno firmato la R.P., né l'affiliazione alle organizzazioni professionali dei membri di K2Real) potranno essere divulgati a terzi attraverso prospetti, pubblicità, pubbliche relazioni, notiziari o altri mezzi di comunicazione senza il consenso scritto di K2Real.

C.6 Standards professionali

K2Real ha svolto i servizi di cui trattasi conformemente agli standards professionali applicabili. In ogni caso, i servizi professionali prevedono anche giudizi espressi in un ambito non sempre certo e basati su un'analisi di dati che possono non essere verificabili o assoggettati a cambiamenti nel corso del tempo. Il Cliente dovrà giudicarne l'operato sulla base di quanto pattuito tra le parti e sulla base degli standards professionali applicabili.

ALLEGATO D – APPRAISAL FORMS

Codice asset immobiliare:

RM-001631

Status:

AS IS

Progetto:

MF-15-0011.00005 - Giudizio di congruità pre-disposal

Descrizione:

Entity	Floor	Use	MKT Benchmark (upgraded)			Adequacy Costs			Status AS IS		Notes			
			GBA- Gross Building Area [mq]	GLA- Gross Lettable Area [mq]	Other surfaces [mq]	Number / Quantity [n.]	Rental situation	Unitary avg mkt rent [Euro/mq/anno]	ERV [Euro/anno]	Costi di adeguamento [Euro/mq]		Unitary ERV [Euro/mq/anno]	ERV [Euro/anno]	
FA: Fabbricato cielo terra			17.057	16.400	11.804	15			2.631.163	6.878.020	2.148.455			
Corpo di Fabbrica			17.057	16.400	11.804	15	0% Vacancy		2.631.163	6.878.020	2.148.455			
FA: Fabbricato cielo terra	-2	Connettivo orizzontale	389	0%	-	-	001-MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE	-	-	-	-			
FA: Fabbricato cielo terra	-2	Locale tecnico	200	0%	-	-	Overall	-	-	-	-			
FA: Fabbricato cielo terra	-2	Autorimessa	1.462	100%	1.462	1.462	001-MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE	65	1.440	21.600	200	292.302	2	2.468
FA: Fabbricato cielo terra	-1	Connettivo orizzontale	981	100%	981	-	001-MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE	93		63.837	200	217.940	65	63.837
FA: Fabbricato cielo terra	-1	Deposito/Stoccaggio	1.090	100%	1.090	1.090	001-MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE	190		101.342	200	217.940	79	85.751
FA: Fabbricato cielo terra	0	Altro	630	100%	630	-	001-MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE	190		119.601	200	125.929	176	110.742
FA: Fabbricato cielo terra	0	Locale tecnico	68	0%	-	-	Overall	-	-	-	-	-	-	-
FA: Fabbricato cielo terra	0	Connettivo orizzontale	802	100%	802	-	001-MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE	190		152.248	510	408.773	154	123.490
FA: Fabbricato cielo terra	0	Terziario	416	100%	416	416	001-MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE	190		79.023	510	212.170	154	64.096
FA: Fabbricato cielo terra	0	Terziario	40	100%	40	40	001-MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE	190		7.539	510	20.242	154	6.115
FA: Fabbricato cielo terra	0,5	Connettivo orizzontale	24	100%	24	-	001-MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE	190		4.523	510	12.144	154	3.669
FA: Fabbricato cielo terra	0,5	Residenziale	82	100%	82	82	001-MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE	190		15.637	510	41.983	154	12.683
FA: Fabbricato cielo terra	1	Connettivo orizzontale	263	100%	263	-	001-MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE	190		49.892	510	133.957	154	40.468
FA: Fabbricato cielo terra	1	Terziario	1.318	100%	1.318	1.318	001-MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE	190		250.390	510	672.277	154	203.094
FA: Fabbricato cielo terra	2	Connettivo orizzontale	549	100%	549	-	001-MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE	190		104.230	510	279.849	154	84.542
FA: Fabbricato cielo terra	2	Terziario	989	100%	989	989	001-MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE	190		187.899	510	504.492	154	152.407
FA: Fabbricato cielo terra	3	Connettivo orizzontale	199	100%	199	-	001-MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE	190		37.805	510	101.504	154	30.664
FA: Fabbricato cielo terra	3	Terziario	1.350	100%	1.350	1.350	001-MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE	190		256.355	510	688.291	154	207.932
FA: Fabbricato cielo terra	4	Connettivo orizzontale	199	100%	199	-	001-MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE	190		37.805	510	101.504	154	30.664
FA: Fabbricato cielo terra	4	Terziario	1.350	100%	1.350	1.350	001-MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE	190		256.355	510	688.291	154	207.932
FA: Fabbricato cielo terra	5	Connettivo orizzontale	552	100%	552	-	001-MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE	190		104.766	510	281.289	154	84.977
FA: Fabbricato cielo terra	5	Terziario	997	100%	997	997	001-MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE	190		189.393	510	508.506	154	153.619
FA: Fabbricato cielo terra	6	Connettivo orizzontale	199	100%	199	-	001-MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE	190		37.805	510	101.504	154	30.664
FA: Fabbricato cielo terra	6	Terziario	1.350	100%	1.350	1.350	001-MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE	190		256.355	510	688.291	154	207.932
FA: Fabbricato cielo terra	7	Connettivo orizzontale	201	100%	201	-	001-MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE	190		38.091	510	102.271	154	30.896
FA: Fabbricato cielo terra	7	Terziario	1.362	100%	1.362	1.362	001-MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE	190		258.672	510	694.513	154	208.812
Terreni di pertinenza (sedime+aree/terre esterne)			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impianti/Macchinari			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
			17.057	16.400	11.804	15		160		2.631.163	403	6.878.020	131	2.148.455

17.057

GROSS AREA TOTALE

12.937

di cui fuori terra

12.869

di cui fuori terra

Financial Approach - DCF Analysis

Euro (Valori Nominali)

Periods	16																
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
	16/11/2016 15/11/2017	16/11/2017 15/11/2018	16/11/2018 15/11/2019	16/11/2019 15/11/2020	16/11/2020 15/11/2021	16/11/2021 15/11/2022	16/11/2022 15/11/2023	16/11/2023 15/11/2024	16/11/2024 15/11/2025	16/11/2025 15/11/2026	16/11/2026 15/11/2027	16/11/2027 15/11/2028	16/11/2028 15/11/2029	16/11/2029 15/11/2030	16/11/2030 15/11/2031	16/11/2031 15/11/2032	
■ Gross Income																	
PGI - Potential Gross Income	1.641.846	2.655.274	2.683.023	2.705.560	2.728.287	2.751.205	2.774.315	2.797.619	2.821.119	2.844.817	2.868.713	2.892.810	2.917.110	3.040.598	3.066.685	3.092.445	
Expected Gross Income	1.641.846	9.059	-	1.446.115	2.747.028	2.770.103	2.793.372	2.816.836	2.840.498	2.864.358	2.888.419	2.912.681	2.937.148	2.961.820	2.986.699	1.412.977	
Credit Loss	1,0%	1,0%	0,0%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	
EGI - Effective Gross Income	1.625.427	8.968	-	1.415.747	2.689.341	2.711.931	2.734.711	2.757.683	2.780.847	2.804.206	2.827.762	2.851.515	2.875.468	2.899.622	2.923.978	1.383.305	
Other Income	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Total	1.625.427	8.968	-	1.415.747	2.689.341	2.711.931	2.734.711	2.757.683	2.780.847	2.804.206	2.827.762	2.851.515	2.875.468	2.899.622	2.923.978	1.383.305	
■ Operating Costs																	
Fee for rental renewal	-	-	-	273.488	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Property Management	0,75%	19.734	19.955	20.178	20.404	20.633	20.864	21.098	21.334	21.573	21.814	22.059	22.306	22.556	22.808	23.064	
Maintenance	1,00%	206.968	209.286	211.630	214.000	216.397	218.820	221.271	223.749	226.255	228.789	231.352	233.943	236.563	239.213	241.892	
Registration Tax	0,50%	8.209	45	-	7.231	13.735	13.851	13.967	14.084	14.202	14.322	14.442	14.563	14.686	14.809	14.933	
Insurance	dato fornito	8.366	8.460	8.554	8.650	8.747	8.845	8.944	9.044	9.146	9.248	9.352	9.456	9.562	9.669	9.778	
Property Taxes	dato fornito	112.933	114.197	115.476	116.770	118.078	119.400	120.737	122.090	123.457	124.840	126.238	127.652	129.082	130.527	131.989	
Compliance costs	dato stimato	-	6.955.478	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Cap-ex	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Total	356.209	7.307.421	355.839	640.543	377.589	381.780	386.017	390.301	394.633	399.013	403.442	407.920	412.448	417.027	421.656	418.343	
NOI - Net Operating Income																	
	1.269.218	-	7.298.453	-	355.839	775.204	2.311.751	2.330.151	2.348.694	2.367.381	2.386.214	2.405.193	2.424.319	2.443.595	2.463.019	2.482.595	2.502.323
Timing Periods anticipation coefficient	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,50	11,50	12,50	13,50	14,50	15,50	
Timing Periods postponement coefficient	0,966	0,901	0,840	0,784	0,731	0,682	0,636	0,593	0,553	0,516	0,481	0,449	0,419	0,390	0,364	0,340	
Discounted UFCF-Unlevered Free Cash Flows (Pre Tax)	1.225.774	-	6.574.363	-	298.968	607.485	1.689.700	1.588.552	1.493.455	1.404.050	1.319.995	1.240.971	1.166.675	1.096.826	1.031.158	969.420	911.376
TOTAL UFCF	Euro	8.872.108															
■ Financial index																	
Inflation	Index	1,12%															
Discount rate	7,21%																
Risk out	1,95%																
Exit cap rate	8,09%																
■ Present Value - Resale																	
Terminal Value - Resale	Index	Euro	32.443.178	NOI adjusted - ERV (future) - Ordinary Expenses													
Marketing expenses	2,00%	648.864															
Net Terminal Value - Resale		31.794.315															
Present value - Resale	Euro	10.800.717															
FV																	
	AS IS	Euro	19.672.825														
	rounded to	Euro	19.650.000														
		Euro/mq	1.200														

Financial Approach - DCF Analysis

Euro (Valori Nominali)

Periods

1	2	3	4
16/11/2016	17/05/2017	15/11/2017	16/05/2018
16/05/2017	14/11/2017	15/05/2018	13/11/2018

■ Gross Income

Expected Gross Income		817.507	819.809	629.605	-
Credit Loss	1,0%		1,0%	1,0%	0,0%
EGI - Effective Gross Income		809.332	811.611	623.309	-
Other Income		-	-	-	-
Total		809.332	811.611	623.309	-

■ Operating Costs

Fee for rental renewal		-	-	-	-
Property Management	0,10%	2.286	2.299	2.312	578
Maintenance	0,10%	10.320	10.378	10.435	2.609
Registration Tax	0,50%	4.088	4.099	3.148	-
Insurance	<i>dato fornito</i>	4.172	4.195	4.218	1.055
Property Taxes	<i>dato fornito</i>	56.312	56.625	56.941	14.235
Compliance costs		-	-	-	-
Cap-ex		-	-	-	-
Total		77.177	77.595	77.054	18.477

NOI - Net Operating Income		732.155	734.015	546.255	-	18.477
<i>Timing Periods</i>		0,25	0,75	1,25		1,75
<i>anticipation coefficient</i>		0,994	0,981	0,969		0,956
<i>Timing Periods</i>		-	0,50	1,00		1,50
<i>postponement coefficient</i>		1,000	1,006	1,011		1,017
Discounted UFCF-Unlevered Free Cash Flows (Pre Tax)		727.485	720.058	529.053	-	17.667

TOTAL UFCF Euro **1.958.929**

■ Financial index

Inflation	Index	1,12%
Discount rate		2,60%

■ Present Value - Resale

Terminal Value - Resale	Index	Euro	17.000.000	Prezzo pattuito
-------------------------	-------	------	------------	-----------------

Present value - Resale Euro **16.306.803**

FV

AS IS	Euro	18.265.732
<i>rounded to</i>	Euro	18.250.000
	Euro/mq	1.110