

PARERE DI CONGRUITA'

Spett.le

BNP Paribas Real Estate Investment Management Italy SGR p.A.

Piazza Lina Bo Bardi, 3

20124 - Milano

Alla c.a. Dott. Pietro Soro

Milano, 31 ottobre 2018

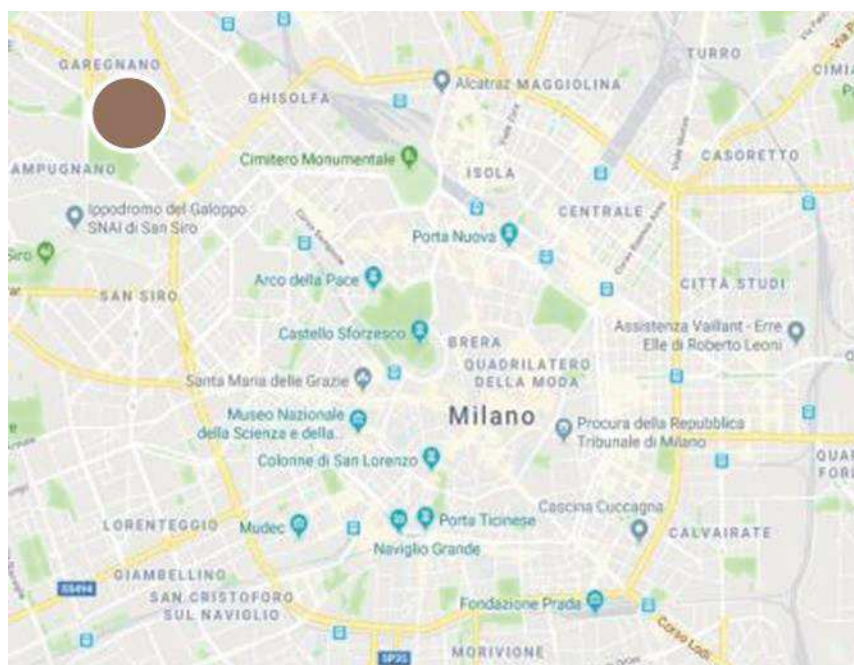
PARERE DI CONGRUITÀ IN MERITO ALL'OPPORTUNITÀ DI ALIENAZIONE DELL'ASSET UBICATO A MILANO, VIA INVERIGO 4-6 DI PROPRIETÀ DEL FONDO "IMMOBILIARE DINAMICO"

PREMESSA

A seguito del parere richiestoci da BNP Paribas Real Estate Investment Management Italy SGR p.A., società che gestisce il Fondo "Immobiliare Dinamico", attuale proprietario del bene, in merito alla possibilità di alienazione dell'Asset ubicato a Milano (MI), Via Inverigo 4-6 di proprietà del Fondo "Immobiliare Dinamico", esprime il suo parere di congruità relativamente al prezzo di possibile cessione, alla data del 31 ottobre 2018.

Localizzazione

Il fabbricato oggetto di analisi è sito in Via Inverigo 4/6, nella periferia Nord Ovest di Milano. Tale zona, prevalentemente a carattere residenziale, è posta a circa 7 km dal centro cittadino, è collegata da diverse linee di trasporto pubblico di superficie che sostano nelle vicinanze e, ad una distanza di circa 800 metri, è servita anche dalla metropolitana MM1 (Lampugnano); a circa 1,5 km di distanza è presente anche la stazione ferroviaria di Milano Certosa, dove sostano le linee del passante ferroviario. L'accessibilità privata è anch'essa buona in virtù della vicinanza alla Via Gallarate/SS33 del Sempione, della SP11 e del Cavalcavia del Ghisallo, che consentono l'accesso dalle autostrade A4 Torino-Trieste e A8 Milano-Laghi e verso il centro città. Si segnala tuttavia che nelle vicinanze dell'immobile oggetto di valutazione vi è scarsità di servizi e attività commerciali a supporto di attività direzionali/terziarie.

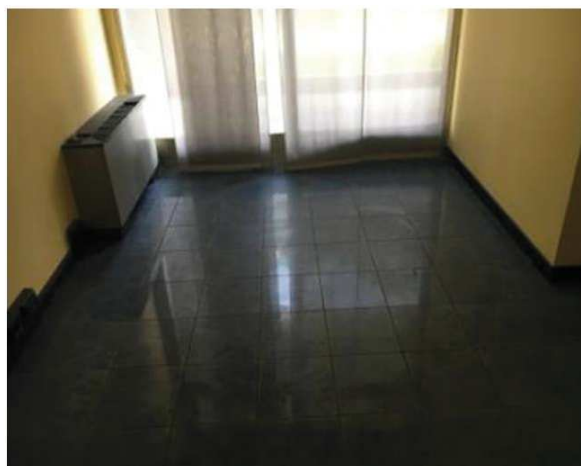


Localizzazione

Descrizione

Si tratta di un complesso immobiliare a perimetro libero sviluppato su 6 piani fuori terra, attualmente ad uso ufficio, un piano interrato ad uso autorimessa (posti auto) e locali tecnici, oltre ad un piano secondo interrato destinato a locali tecnici e comuni. Il fabbricato affaccia prevalentemente su strada, ha struttura portante in cemento armato e copertura a falde, mentre i tamponamenti sono in laterizio con finitura in intonaco tinteggiato; i serramenti esterni hanno telaio in metallo e specchiatura in vetro mentre l'area di pertinenza del fabbricato è in asfalto bituminoso e aiuole. Il fabbricato oggetto di analisi si articola in diversi ambienti ad uso ufficio ed è pavimentato prevalentemente in ceramica. La dotazione impiantistica è da ritenersi scarsa per la tipologia ed è costituita da: impianto elettrico, impianto di riscaldamento e climatizzazione, impianto idrosanitario, impianto gas, impianto di sollevamento. Si precisa che degli impianti presenti non è stata verificata la funzionalità.

Ad oggi lo stato di manutenzione esterno del fabbricato nel suo complesso è da ritenersi sufficiente e le finiture esterne di sufficiente qualità mentre lo stato di manutenzione interno delle unità immobiliari oggetto di analisi è da ritenersi scarso e le finiture interne di scarsa qualità.



DATI CATASTALI

Le unità immobiliari oggetto di alienazione risultano identificate come segue:

- Foglio: 177
- Particella: 32
- Sub: 3, 6, 9, 10, 11, 12, 13,14, 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 25

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

Il metodo della trasformazione

Questo metodo, detto anche del “valore di trasformazione”, viene utilizzato nel caso di beni suscettibili di trasformazione o attualmente in trasformazione. Il valore che si individua è dato dalla differenza tra il più probabile valore di mercato del bene trasformato e la sommatoria di tutti i più probabili costi dei fattori che intervengono nella trasformazione del bene stesso. Il criterio del costo di trasformazione viene utilizzato spesso per esprimere giudizi di convenienza economica relativi a interventi di recupero del patrimonio esistente, ma si presta ad essere impiegato come giudizio estimativo mirato a prevedere un valore di stima valido per la generalità degli operatori di mercato.

Il metodo della trasformazione con DCF (MODELLO DI TRASFORMAZIONE)

Questa metodologia estimativa si basa sull'attualizzazione, alla data della valutazione, dei flussi di cassa generati dall'operazione immobiliare (sviluppo immobiliare) nell'arco di tempo corrispondente alla sua durata, convertendo i flussi di cassa imputati al momento del loro generarsi nel valore attuale netto (VAN) o Net Present Value (NPV) dell'area tramite una procedura di sconto finanziario. Anche in questo caso il modello simula le assunzioni di un tipico investitore, che mira a ricevere un soddisfacente saggio di ritorno dell'investimento.

In particolare, il modello si articola in uno schema di flussi di cassa con entrate (ricavi) ed uscite (costi) relativi al progetto immobiliare di trasformazione. Tra le uscite sono previsti costi per la costruzione, demolizione, urbanizzazione, progettazione, direzione lavori e altri costi; tra le entrate sono previste le vendite effettuate per ciascun settore di destinazione d'uso (residenziale, industriale, artigianale, commerciale, terziario e dei servizi). Il modello finanziario non considera l'IVA e l'imposizione fiscale.

Di seguito elenchiamo i principali drivers utilizzato per la valutazione:

I costi

La trasformazione dell'asset determina dei costi, alcuni costanti ed altri attinenti a periodi specifici:

Costi diretti (hard cost)

- Costi di costruzione: opportunamente stimati sulla base delle tipologie e destinazioni d'uso previste sulla scorta di analoghe e recenti realizzazioni o sulla base di prezzi ufficiali (es. DEI - Tipografia del Genio Civile).

Costi indiretti (soft cost)

- Oneri di urbanizzazione primaria e secondaria (se dovuti): forniti dal Cliente
- Contributo al costo di costruzione (se dovuto): fornito dal Cliente;
- Costi di progettazione, direzione lavori, collaudo: stimati come percentuale dei costi diretti di costruzione;
- Costi dovuti a eventi imprevisti: stimati come percentuale dei costi diretti di costruzione;
- Costi di promozione commerciale: stimati come percentuale sui ricavi potenziali;
- Commissioni di vendita: stimati come percentuale sul valore di vendita;
- Il modello finanziario non considera l'IVA e l'imposizione fiscale.

I ricavi

I ricavi sono generati dalla vendita delle unità immobiliari realizzate o ristrutturate sulla base di un arco temporale stimato. I valori unitari di vendita vengono applicati su superfici commerciali stimate da AXIA.RE partendo dalla SUL/SLP restituita.

I tassi

La distribuzione temporale dei costi e dei ricavi consente di ottenere uno schema di flussi di cassa da scontare all'attualità con un opportuno fattore di attualizzazione o tasso di sconto che rappresenta il costo del capitale (WACC).

Verifica di congruità

Al fine di valutare la congruità dell'offerta si è proceduto all'aggiornamento della valutazione al 31 ottobre del 2018, cambiando la metodologia valutativa rispetto al 30 giugno 2018: si è optato per il Metodo della Trasformazione (con cambio di destinazione d'uso da terziario a residenziale) rispetto al precedente Metodo reddituale (DCF). Nell'ambito di tale scelta si è tenuto conto del fatto che l'asset è stato commercializzato a destinazione uffici (sia in locazione che in vendita) per un ampio periodo di tempo, senza alcun riscontro da parte del mercato, e che l'unica offerta di acquisto è pervenuta da un operatore che intende procedere alla trasformazione dell'asset.

Sulla base di tali considerazioni e delle assumption speciali presenti nella Relazione di Stima, si è ritenuto che lo scenario di Massimo e Migliore utilizzo dell'immobile possa essere ricondotto alla valorizzazione dell'asset per il tramite del cambio di destinazione d'uso.

Si evidenzia inoltre che, nel Business Plan del Fondo, l'immobile non è ritenuto strategico e non fa parte degli investimenti su cui si ipotizza una valorizzazione a medio/lungo termine.

Premesso quanto sopra, una vendita in tempi congrui dello stesso prima di intraprendere qualsiasi percorso valorizzativo, risulta coerente con la tipologia di asset in oggetto, trattandosi di un immobile totalmente sfitto, situato in zona periferica del comune di Milano e con una destinazione d'uso (terziaria) poco appetibile per la zona, in quanto non in linea con il contesto urbano residenziale circostante. Un percorso di valorizzazione urbanistica con cambio di destinazione d'uso comporterebbe, per il Fondo, intraprendere un iter urbanistico incerto in termini di tempi ed esito finale. In questa condizione una vendita in tempi congrui è caratterizzata da una evidente carenza di numero di investitori interessati all'Asset in una condizione "AS IS". La vendita dell'immobile in questo contesto ed alle condizioni sopra descritte non può quindi intercettare offerte prevalentemente "di tipo speculativo" da parte di operatori caratterizzati da un profilo rischio/rendimento molto elevato ma in linea con le caratteristiche di un mercato di zona molto "sottile" sia nell'ipotesi di una sua futura messa a reddito come immobile ad uso uffici e/o sia nell'ipotesi di attivare un percorso di valorizzazione attraverso il

cambio d'uso a residenziale in un contesto peraltro dove oggi viene registrata un'asimmetria tra domanda ed offerta con questa ultima in eccesso.

Da quanto precede e dalle elaborazioni economico finanziarie (di cui alla Relazione di Stima che precede e all'Allegato 3) il Valore di Mercato, con assunzioni speciali, dell'Asset ubicato a Milano (MI), Via Inverigo 4-6, alla data del 31 ottobre 2018, è pari a:

€ 1.830.000,00

(€ un milione ottocentotrentamila,00)

Si ritiene, pertanto, che il prezzo di cui all'offerta ricevuta in data 29 ottobre 2018 (Allegato 4) pari a **€ 1.700.000,00**, in riferimento all'unità oggetto di stima, sia congruo in quanto ricade in un intorno ritenuto coerente (+/-10%) rispetto all'andamento del mercato immobiliare nel Comune di Milano.

AXIA.RE S.p.A.


Piercarlo Rolando
Amministratore Delegato

Iscritto all'Ordine degli Architetti
della Provincia di Cuneo
al Numero 437