



**AXIA RE**

Reliability Transparency Independence

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

---

*Parere di congruità in merito all'opportunità di alienazione  
dell'Asset ubicato a Milano (MI) in Via Tortona 33 - Athena  
di proprietà del Fondo "Immobiliare Dinamico"*

19 Aprile 2019

---

ID Progetto: 052/2017 REV A /DIN\_931



Spett.le

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

Piazza Lina Bo Bardi, 3

20124 - Milano

Alla c.a. Dott. Enrico Scifo

Milano, 19 Aprile 2019

PARERE DI CONGRUITÀ IN MERITO ALL'OPPORTUNITÀ DI ALIENAZIONE DELL'ASSET UBICATO A MILANO (MI) IN VIA TORTONA 33 – ATHENA, 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 di una unità immobiliare dell'Asset ubicato a Milano (MI), Via Tortona 33 – Athena, di proprietà del Fondo "Immobiliare Dinamico", esprime il suo parere di congruità relativamente al prezzo di possibile cessione, alla data del 19 Aprile 2019.





## DESCRIZIONE

Il fabbricato si sviluppa su 7 piani fuori terra ad uso direzionale e relative pertinenze quali posti auto situati al piano interrato e al piano primo. L'edificio, che affaccia prevalentemente su strada, ha struttura portante in travi e pilastri in cemento armato con copertura piana ed ha facciate con elementi modulari rivestiti con pannelli in vetro. Il fabbricato oggetto di analisi si articola in differenti ambienti che ospitano uffici e spazi ancillari quali sala riunioni, zona ristoro, locali tecnici e servizi, ha pavimenti galleggianti con elementi in linoleum e, in alcuni ambienti, rivestimento in moquette; gli infissi interni hanno telaio in metallo con specchiatura in vetro, mentre le pareti sono intonacate e tinteggiate. La dotazione impiantistica è da ritenersi nella media per la tipologia ed è costituita da: impianto elettrico, impianto radiotelevisivo, impianto di riscaldamento e climatizzazione, impianto idrosanitario, impianto gas, impianto di sollevamento, impianto antincendio. Si precisa che degli impianti presenti non è stata verificata la funzionalità. Lo stato di manutenzione esterno ed interno del fabbricato nel suo complesso è da ritenersi ottimo, al pari delle finiture.



## DATI CATASTALI

Le unità immobiliari oggetto di alienazione risultano identificate come segue:

- Foglio: 517
- Mappale: 257
- Sub: da 4-6-9-10-11-12-702-707-710-715-716-717-718-719-720-721-722-723-724-725.



## 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 finanziario reddituale*

La valutazione del Fondo Immobiliare è stata elaborata con il metodo **finanziario – reddituale (DCF)**, poiché è stato ritenuto il più adatto per il tipo di immobili in esame, sia in ragione della localizzazione che anche della destinazione d'uso.

Questo criterio estimativo, basato sui flussi di cassa netti generabili entro un periodo di tempo, è risultato essere il più idoneo al fine di rappresentare adeguatamente il valore reale dei cespiti in esame, suscettibili di essere acquisiti sia come beni immobili 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 costo 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 l'elaborazione della valutazione è stato utilizzato il canone di locazione annuo in essere (**Annualized Rent**), fornito dalla Committente e relativo ai singoli contratti di locazione per ogni immobile, mentre per le porzioni sfitte è stato considerato un canone di locazione unitario di mercato (**ERV**).

Per l'elaborazione del **Market Value** vengono indicizzati i canoni attualmente percepiti per le porzioni locate e quelli di mercato per le porzioni sfitte considerando uno scenario temporale compreso tra i 12 e i 15 periodi a seconda della destinazione d'uso dell'immobile e della situazione dei contratti di locazione in essere.

Nel modello si è quindi ipotizzata la vendita dell'immobile all'ultimo periodo con un valore ottenuto per capitalizzazione del reddito operativo relativo a quel periodo ad un tasso di capitalizzazione (**Cap Rate**) d'uscita, allineato ai rendimenti medi di mercato.



Tale valore di dismissione viene a sommarsi al reddito operativo netto attualizzato al momento iniziale con un opportuno tasso di attualizzazione (**Discount Rate**) adeguato per ogni singolo immobile.

Elenchiamo di seguito i principali *drivers* della valutazione per la determinazione del MV:

#### *I costi*

A gravare sul reddito della proprietà insistono dei costi, alcuni dei quali sono costanti lungo tutta la durata del dcf, altri sono presenti solo in alcuni anni:

- Riserva per spese e manutenzione straordinaria: calcolata annualmente quale percentuale della stima del CRN (costo di ricostruzione a nuovo);
- Gestione amministrativa: calcolata sul reddito lordo per ogni anno;
- Property Tax (I.M.U. + TASI): fornita dalla Committente;
- Assicurazione: fornita dalla Committente;
- Spese di commercializzazione locazione: calcolate sul reddito lordo delle superfici sfitte da commercializzare;
- Spese innovazioni e migliorie nuove locazioni (Tenant Improvements): stimate in funzione delle condizioni manutentive e tipologiche degli spazi da commercializzare;
- Eventuali Capex: fornite dalla Committente;
- Il modello non considera l'Iva e l'imposizione fiscale.

All'ultimo periodo, cioè quando si ipotizza la cessione di ogni singolo immobile, si considerano anche le spese relative alla commercializzazione del cespite, che possono essere stimate nella misura del 2% del valore di realizzo.

Alla scadenza dei contratti di locazione, come già indicato nei costi di cui sopra, abbiamo ipotizzato di dover sostenere dei costi di ristrutturazione degli spazi (Tenant Improvements), al fine di riposizionare gli spazi vacant sul mercato di riferimento. Per tali interventi abbiamo stimato un costo prudenziale in funzione dei dati di benchmarking afferenti il tipo di immobile ed il mercato di riferimento.



### *I ricavi*

I ricavi sono costituiti dalla locazione delle superfici di ogni immobile.

Il canone di locazione è stato fornito, per le porzioni locate dalla Committente ed è relativo ai singoli contratti di locazione in essere per ogni singolo immobile. Per le porzioni attualmente sfitte è stato considerato un canone di locazione di mercato.

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;
- Canoni contrattuali aumentati annualmente del 75% o del 100% dell'aumento dell'indice dei prezzi al consumo;
- I canoni di mercato sono aumentati del 100% dell'aumento dell'indice dei prezzi al consumo sino al momento in cui non vengono applicati su una nuova locazione, dopo di che cresceranno nuovamente del 75% dell'indice ISTAT;

### *I 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:

- **tasso di attualizzazione o di sconto (wacc)**
- **tasso di capitalizzazione del reddito al momento del disinvestimento finale (exit cap rate)**

Quantificati, quindi, i redditi operativi annuali, dati dalle differenze tra il totale dei ricavi e il totale dei costi di ogni periodo, si è proceduto a calcolare, con il tasso di sconto assunto, i valori attualizzati all'inizio del primo periodo. Il Valore di Mercato (Market Value) è determinato quindi dalla sommatoria dei ricavi netti attualizzati e del valore di vendita netto attualizzato alla data della valutazione.



## VERIFICA DI CONGRUITÀ

Da quanto precede e dalle elaborazioni economico finanziarie (Allegato 1), il valore di mercato dell'Asset oggetto di analisi (evidenziata in giallo in Allegato 1), ubicato a Milano (MI), Via Tortona 33 - Athena, alla data del 31 Dicembre 2018, è pari a:

**€ 34.500.000,00**

**(€ trentaquattromilionicinquecentomila,00)**

Si ritiene, pertanto, che il prezzo di cui all'offerta ricevuta in data 18 aprile 2018 (Allegato 2) pari a **€ 39.500.000,00**, in riferimento all'Asset oggetto di stima, sia congruo in quanto risulta essere superiore al valore di mercato alla data del 31 Dicembre 2018, e comunque coerente rispetto all'andamento del mercato immobiliare nel Comune di Milano.

Il Cliente ha inoltre richiesto un parere circa la congruità del prezzo indicato nell'offerta (Allegato 2) qualora venisse ridotto alle condizioni indicate nello specifico all'art. 2.5.1 "Provisional Purchase Price Adjustment" dell'offerta (Aggiustamento Prezzo sulla base delle tempistiche di Closing Date), all'art. 8.2.2 (Interim period – eventuali perdite di flussi di reddito per gravi motivi) e dall'art. 8.5.2 (Special Indemnity).

Si conferma, pertanto, che il prezzo eventualmente ridotto fino a **€ 38.000.000,00** come risultante dall'Aggiustamento Prezzo di cui all'offerta (Allegato 2), in riferimento all'Asset oggetto di stima, sia congruo in quanto risulta essere superiore al valore di mercato alla data del 31 Dicembre 2018, e comunque coerente 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



## Allegati

