



AXIA RE

Reliability Transparency Independence

IDEa FIMIT SGR

Parere di congruità in merito all'opportunità di alienazione di un portafoglio immobiliare di n. 8 cinema, dislocati nel territorio nazionale, di proprietà del Fondo "Delta"

15 giugno 2017



Spettabile

Idea FIMIT SGR S.p.A.

Via Mercadante, 18

00198 Roma

Alla C.A. Dr. Alan Restuccia

Roma, 15 giugno 2017

PARERE DI CONGRUITÀ IN MERITO ALL'OPPORTUNITÀ DI ALIENAZIONE DI UN PORTAFOGLIO IMMOBILIARE DI N. 8 CINEMA, DISLOCATI NEL TERRITORIO NAZIONALE, DI PROPRIETÀ DEL FONDO "DELTA"

PREMESSA

A seguito del parere richiestoci da Idea FIMIT SGR S.p.A., società che gestisce il Fondo "Delta", attuale proprietario dei beni, in merito all'opportunità di alienazione, AXIA.RE S.p.A., in qualità di Esperto Indipendente del Fondo "Delta", esprime il suo parere di congruità in riferimento al Valore di Mercato dell'immobile alla data del 15/06/2017.



Perimetro di Valutazione

Il presente portafoglio immobiliare è composto da 8 cinema distribuiti in tutto il territorio nazionale italiano, come ben indicato nella seguente tabella:

Provincia	Comune	Indirizzo	Uso Prevalente
Bo	Bologna	VIALE EUROPA Civ . 5	Cinema
Li	Livorno	VIA BACCHELLI Civ . SNC	Cinema
Pr	Parma	LARGO SERGIO LEONE Civ . snc	Cinema
Sa	Salerno	VIA ANTONIO BANDIERA Civ . SNC	Cinema
To	Torino	SALITA S. MICHELANGELO GAROVE Civ . SNC	Cinema
Vi	Torri di Quatersolo	VIA BRESCIA Civ . 13	Cinema
Pd	Limena	VIA BREDA Civ . 15	Cinema
Tv	Silea	VIA SILE Civ . 8	Cinema

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

La valutazione è stata elaborata con il metodo finanziario (DCF), poiché ritenuto il più adatto per la tipologia di immobile preso in esame. Questa metodologia estimativa si basa sull'attualizzazione, alla data della valutazione, dei flussi di cassa attesi generabili da un immobile in un determinato orizzonte temporale. La sommatoria dei flussi, imputati al momento del loro generarsi, viene tradotta nel valore attuale netto (VAN) o Net Present Value (NPV) dell'immobile tramite una procedura di attualizzazione finanziaria.

In particolare, il modello determina il valore di mercato nell'ottica di un investitore ordinario che mira a ricevere un soddisfacente ritorno dell'investimento in un arco temporale ritenuto adeguato considerando opportuni costi di riordino e commercializzare dell'asset.

Per l'elaborazione del **Market Value** vengono indicizzati i canoni attualmente percepiti per le porzioni locatate e quelli di mercato per le porzioni sfitte considerando uno scenario temporale di 23 periodi.

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 vendita viene a sommarsi al reddito ricavato all'ultimo periodo, per poi essere scontato 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 presenti solo in alcuni anni:

- Imposta di registro: calcolata annualmente in percentuale sul reddito lordo;



- Riserva per spese e manutenzione straordinaria: calcolata annualmente quale percentuale del CRN (costo di ricostruzione a nuovo) stimato;
- 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 vendita.

Alla scadenza dei contratti di locazione, come già indicato nei costi di cui sopra, abbiamo ipotizzato di dover sostenere dei costi di miglioramento degli spazi (Tenant Improvements) allineati al mercato, al fine di locare gli spazi a nuovi conduttori.

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 eventualmente sfitte è stato considerato un canone di locazione di mercato.

Il canone di mercato delle funzioni ad uso cinema / multisala è stato stimato, sulla base dei ricavi medi da box office, incrementati di una quota media di riferimento per le attività accessorie (ristorante, bar, ecc.).



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)

Quantificati, quindi, i flussi di cassa 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. La somma dei ricavi scontati all'attualità relativi a tutti i periodi dello scenario corrisponde al Market Value di ogni singolo immobile del portafoglio.

CONSIDERAZIONI VALUTATIVE

L'analisi di congruità è stata sviluppata sulla base della valutazione effettuata al 31/12/2016 da AxiA.RE come Esperto Indipendente del Fondo, aggiornata al 15/06/2017 in ragione dei nuovi importi di IMU e della rent roll aggiornata al 31 maggio 2017, forniti dall'SGR.

Circa gli importi di IMU usati nella valutazione al 15/06/2017, si specifica che trattasi di importi prospettici "post variazione" in ragione delle regolarizzazioni catastali che Proprietà farà fino al rogito.



VERIFICA DI CONGRUITÀ

Da quanto precede e dalle elaborazioni economico finanziarie effettuate, si riporta di seguito il raffronto tra il valore di mercato degli immobili che compongono il portafoglio di n. 8 cinema distribuiti nel territorio nazionale, alla data del 15 giugno 2017 ed il prezzo di acquisto formalizzato nell'offerta del 9 giugno 2017 fornitaci dalla Committenza.

Si evidenzia che il prezzo proposto per l'acquisto degli immobili in oggetto, pari ad Euro 105.250.000, considera i potenziali interventi di rafforzamento strutturale e miglioramento sismico che la parte acquirente ritiene possano essere necessari sugli immobili per un importo pari a 2.000.000 Euro. Tale sconto non è considerato nei Valori di Mercato stimati da AxiaRE.

Comune	Provincia	Indirizzo	Valore al 15/06/17	Offerta	Δ offerta vs Valore al 15/06/2017 %	Giudizio
Bologna	Bo	VIALE EUROPA Civ. 5	16.200.000	15.840.000	-2,22%	Congruo
livorno	Li	VIA BACCHELLI Civ. SNC	7.500.000	6.240.000	-16,80%	Congruo
parma	Pr	LARGO SERGIO LEONE Civ. snc	14.950.000	14.895.000	-0,37%	Congruo
Salerno	Sa	VIA ANTONIO BANDIERA Civ. SNC	11.550.000	9.706.000	-15,97%	Congruo
Torino	To	SALITA S.MICHELANGELO GAROVE Civ. SNC	10.400.000	9.624.000	-7,46%	Congruo
Torri di Quatersolo	Vi	VIA BRESCIA Civ. 13	9.100.000	8.817.000	-3,11%	Congruo
Limena	Pd	VIA BREDA Civ. 15	20.500.000	20.186.000	-1,53%	Congruo
Silea	Tv	VIA SILE Civ. 8	19.250.000	19.942.000	3,59%	Congruo
			109.450.000	105.250.000	-3,84%	Congruo

In conclusione, sulla base di quanto sopra, **il prezzo di acquisto per l'intero portafoglio** pari a Euro 105.250.000 **risulta essere congruo** in quanto ricade in una forbice del +/-15% ritenuta coerente rispetto al Valore di Mercato stimato al 15 giugno 2017, anche in quanto riferita ad immobili omogenei in termini di destinazione d'uso.

Il prezzo di acquisto asset by asset risulta anch'esso **essere congruo** rispetto al rispettivo Valore di Mercato stimato al 15 giugno 2017, in quanto ricade in una forbice ritenuta coerente, anche in riferimento alle singole location.

AXIA.RE S.p.A.

Piercarlo Rolando
Amministratore Delegato

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



Allegati

