



**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<sub>sgr</sub>**

**Fondo "Atlantic 1" - Napoli, Viale Calamandrei**  
**Giudizio di congruità**

*RISERVATO*

## **R.P. – Relazione di Progetto**

Data di Riferimento: 01/07/2016

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 11 Luglio 2015

Rif. MF-15-0012.04

Spett.le **IDeA Fimit SGR S.p.A.**

Via Brera, 21

20121 Milano

**C.a. Dott. Carlo Bianchi**

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito e nell'espletamento del ruolo di Esperto Indipendente e in ottemperanza ai criteri di valutazione indicati al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafo IV del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, K2Real-Key to Real S.r.l. ha effettuato la formulazione di un giudizio di congruità pre-disposal alla data del 01/07/2016 per l'asset "NA-000090\_Napoli, Viale Calamandrei" nell'ambito del Fondo di Investimento Immobiliare denominato "Atlantic 1".

Con i migliori saluti.

K2REAL – Key to Real  
Real Estate Partners  
Chartered Surveyors

Tania Garuti – MRICS  
Managing Partner

## INDICE

|   |           |
|---|-----------|
| <b>1. OGGETTO DI ANALISI</b>                      | <b>3</b>  |
| 1.1. Inquadramento generale                       | 3         |
| 1.2. Descrizione                                  | 3         |
| 1.3. Location                                     | 4         |
| <b>2. ANALISI</b>                                 | <b>5</b>  |
| 2.1. Finalità dell'analisi                        | 5         |
| 2.2. Processo di analisi                          | 6         |
| 2.3. Team di progetto                             | 7         |
| <b>3. IL MERCATO DI RIFERIMENTO</b>               | <b>8</b>  |
| 3.1. La situazione macroeconomica                 | 8         |
| 3.2. Il mercato immobiliare direzionale di Napoli | 10        |
| <b>4. RISULTATI DELL'ANALISI</b>                  | <b>12</b> |

.....

Allegato A – Glossario

Allegato B – Modus operandi & Condizioni al contorno

Allegato C – Disclaimer & General Agreement

## 1. OGGETTO DI ANALISI

### 1.1. Inquadramento generale

Il perimetro oggetto di analisi per la formulazione di un giudizio di congruità pre-disposal relativamente al Fondo "Atlantic 1" risulta, alla Data di Riferimento del 01/07/2016, costituito da un singolo asset immobiliare come di seguito individuato.

| <i>N.</i> | <i>Descrizione e Ubicazione</i>   | <i>Destinazione d'uso prevalente</i> | <i>Identificativo catastale</i>   |
|-----------|---|--------------------------------------|---|
| 1         | <b>[NA-000090] Napoli_Viale Calamandrei</b><br>Ubicazione: Area semicentrale, Centro Direzionale<br>Tipologia: Palazzo uffici | Terziario                            | Foglio 9<br>mapp. 178<br>sub da 3 a 25 e 30<br>Foglio 9<br>mapp. 179<br>sub da 2 a 27 |

### 1.2. Descrizione

L'asset immobiliare oggetto di analisi consiste in un complesso immobiliare ad uso terziario ubicato nel comune di Napoli lungo viale Piero Calamandrei nel Centro Direzionale di Napoli.

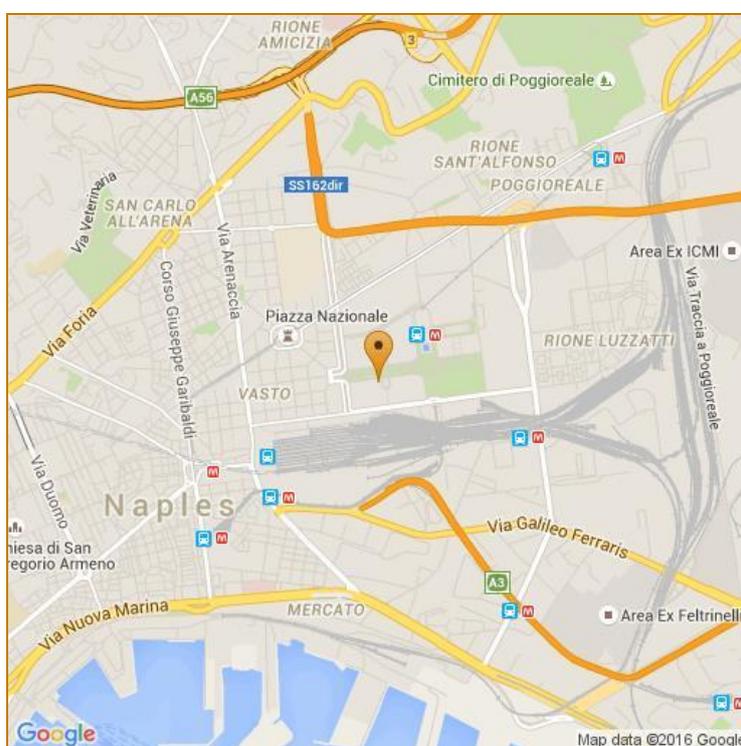
La struttura è composta da due torri denominate Torre A4 e B1 collegate mediante ponte in ferro ad uso bar. I due fabbricati prevalentemente ad uso uffici (sono presenti ad esempio una zona mensa, locali a deposito, posti auto coperti, ecc.) si sviluppano su 20 livelli fuori terra, oltre tre piani interrati ad uso parcheggio, mensa e palestra.

La struttura è realizzata con una struttura portante in cemento armato, con copertura in piana, prospetti esterni con rivestimento in marmo ed infissi in alluminio.

L'immobile è dotato di impianti di illuminazione, di aria condizionata, di rilevamento antincendio e di segnalatori delle vie di fuga e ad oggi risulta interamente locato (0% vacancy) alla corrente Data di Riferimento del 01/07/2016 al conduttore TELECOM ITALIA S.p.A. in forza di un contratto di locazione pluriennale.

### 1.3. Location

Il Centro Direzionale sorge nella zona orientale di Napoli, nel quartiere Poggioreale, in prossimità della Stazione Centrale di Piazza Garibaldi, rappresentando così un moderno complesso urbanistico ed architettonico realizzato alla metà degli anni '90 caratterizzato dalla presenza di numerosi grattacieli a prevalentemente uso uffici, ma con presenza di servizi (agenzie bancarie, hotel, attività commerciali, uffici pubblici, tribunale, ecc.) ed anche zone destinate a residenze.



L'intero isolato è caratterizzato da un ampio asse viario posto al centro del complesso sul quale si susseguono una serie di piazze, mentre al piano seminterrato sono stati ricavati numerosi parcheggi, scale mobili e diversi collegamenti viari che collegano il complesso con il centro della città. L'area risulta inoltre servita dal trasporto pubblico su gomma e dalla linea ferroviaria con la stazione di Napoli "Centro Direzionale" della Circumvesuviana.

Il Centro Direzionale è facilmente accessibile da via Giovanni Porzio, arteria stradale che collega corso Malta al corso Meridionale.

## 2. ANALISI

### 2.1. Finalità dell'analisi

Il presente documento è finalizzato alla formulazione di un giudizio di congruità pre-disposal circa il corrispettivo offerto in ragione di un'"offerta vincolante" presentata da Rosotel S.r.l., il giorno 22 giugno 2016.

Tale giudizio è basato sul confronto di tale corrispettivo con il valore, FV-Fair Value<sup>1</sup>, identificato in sede di analisi periodica, alla Data di Riferimento del 30/06/2016 (ns. Rif. MF-15-0012.03) condotta da K2Real, in qualità di Esperto Indipendente del Fondo Immobiliare "Atlantic 1".

Si ricorda che, 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 determinato 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 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).

---

<sup>1</sup> laddove con tale accezione si intende l'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata tra operatori di mercato nello stato di fatto e di diritto in cui si trova (as is), ove per "stato di fatto e di diritto" sono 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.

## **2.2. Processo di analisi**

L'analisi è stata condotta pertanto comparando (i) il corrispettivo offerto, sulla base della documentazione fornita da IDeA Fimit SGR S.p.A., (ii) con il Fair Value ottenuto alla Data di Riferimento del 30/06/2016 e (iii) dello scostamento di tale corrispettivo offerto rispetto al secondo.

### **2.3. Team di progetto**

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

Responsabile dei processi di valutazione: **Arch. T. Garuti, MRICS** - Managing Partner

Responsabile di Progetto: **Ing. Ugo Festini, MRICS, CIAA** - Partner

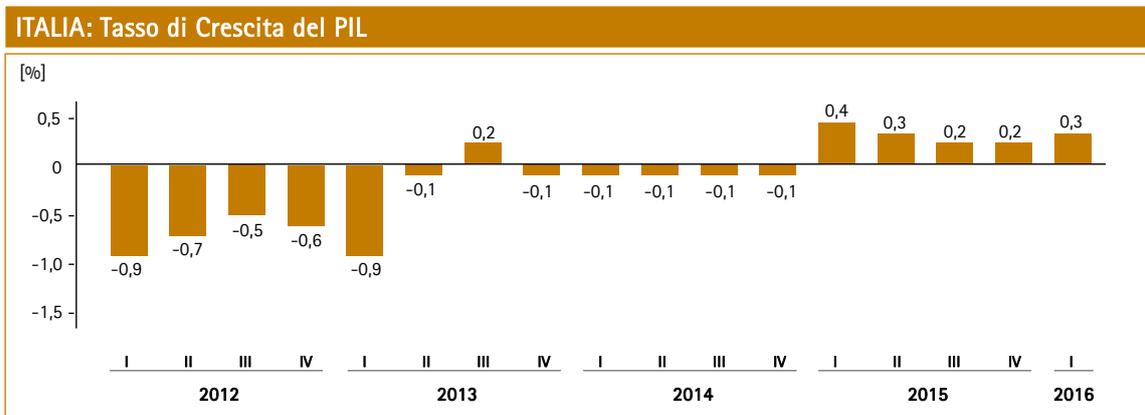
Attività tecniche: **Dott. Andrea Ciarcia** - Project Manager

### 3. IL MERCATO DI RIFERIMENTO

#### 3.1. La situazione macroeconomica

La situazione dell'**economia italiana**, ha mostrato con maggior concretezza nel 2016 una conferma del *sentiment* di generale miglioramento riscontrato a fine 2015: il Pil a fine 2015 ha continuato a crescere dello 0,2% anche negli ultimi due trimestri dell'anno (così come si era già incrementato dello 0,4% e dello 0,3% nel primo e secondo trimestre del 2015) con un'accelerazione della crescita trainata prevalentemente dalla domanda interna (dato registrato del Pil per l'anno 2015 pari allo 0,8% rispetto alle previsioni preliminari dello 0,6%).

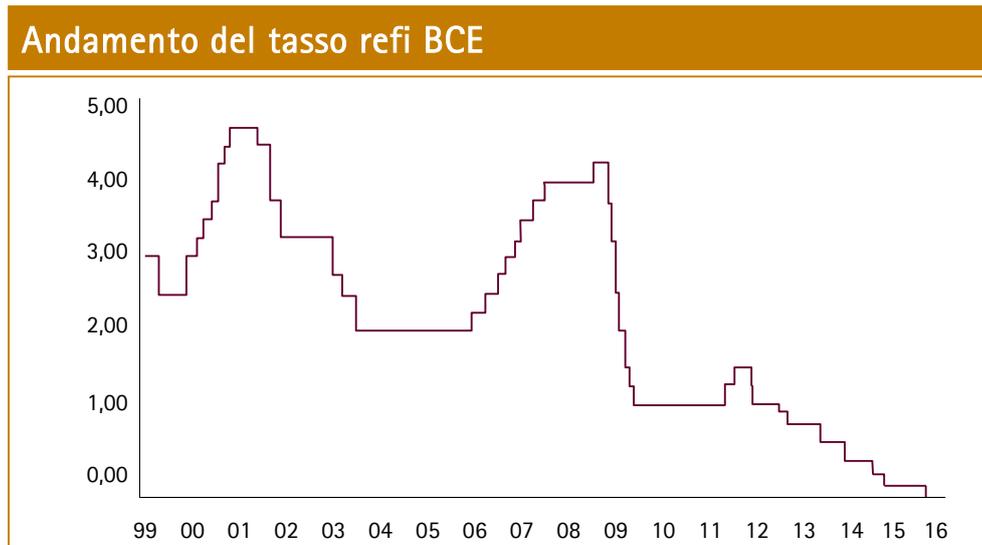
Per quanto riguarda il 2016, le previsioni dell'Istat per l'economia italiana indicano un aumento del Pil pari all'1,1% (con un dato del primo trimestre 2016 pari al +0,3%), pur rimanendo con un differenziale negativo rispetto alla media dei paesi dell'area Euro. Nel quadro economico europeo, il "Pil area Euro" è previsto infatti in crescita a ritmi simili a quelli del 2015 (+1,6%), considerando quali ulteriori fattori di stimolo a sostegno della crescita (i) la diminuzione media d'anno del prezzo del petrolio e (ii) l'azione di stimolo della politica monetaria della Banca centrale europea.



Le ultime indicazioni dell'Istat confermano pertanto l'uscita dell'economia italiana dalla lunga fase recessiva, con un tasso di disoccupazione calato nel 2015 all'11,9% e previsto per il 2016 ad un livello pari all'11,3%. Le prospettive per l'economia italiana 2016 si attendono un incremento della spesa delle famiglie (+1,4% in termini reali) ed una ripresa degli investimenti (+2,7%).

I rendimenti dei titoli di Stato si mantengono ai livelli minimi anche a seguito del programma di acquisto dei Titoli di Stato (*quantitative easing*) operato dalla BCE ed i tassi ufficiali delle operazioni dell'Eurosistema sono stati ulteriormente ridotti nel mese di marzo 2016:

- tasso per le operazioni di rifinanziamento "refi" pari allo 0,0%;
- tasso sui prestiti marginali allo 0,25%;
- tasso sui depositi overnight delle banche presso la BCE allo -0,4%.



Nelle strategie della BCE rientra l'obiettivo di riportare l'inflazione dell'Eurozona a livelli prossimi al 2%, tuttavia, i livelli inflattivi in Italia, continuano ad assestarsi a livelli inferiori alle aspettative con la persistenza delle dinamiche deflazionistiche in gran parte riconducibile ai forti cali dei prezzi dei beni energetici (-8,4% rispetto a maggio 2015). Se nei mesi di Dicembre 2015 (0,0%) e Gennaio 2016 (0,3%) si era assistito ad un progressivo arresto del trend deflattivo del 2015, nel proseguimento del 2016 si è invece avuto un ritorno rilevante di tale dinamica deflazionistica (aprile e maggio 2016 hanno registrato entrambi dati inflattivi negativi dello 0,4%).

Il mercato azionario risulta inoltre ancora in una situazione di instabilità, a seguito dell'andamento delle borse asiatiche e la tematica "Brexit", oltre al succitato deprezzamento del petrolio (seppure in parziale recupero negli ultimi mesi).

Dal punto di vista del mercato dei mutui, l'incentivante politica di riduzione del costo del denaro, ha favorito la ripresa delle erogazioni di mutui in Italia ove, nel quarto trimestre 2015, si è registrato un incremento dell'83,7% delle erogazioni rispetto allo stesso trimestre del 2014 ed un saldo annuo pari al 70,6% tra il 2015 ed il 2014.



Source: ufficio studi Gruppo Tecnocasa, elaborazioni K2R

### 3.2. Il mercato immobiliare direzionale di Napoli

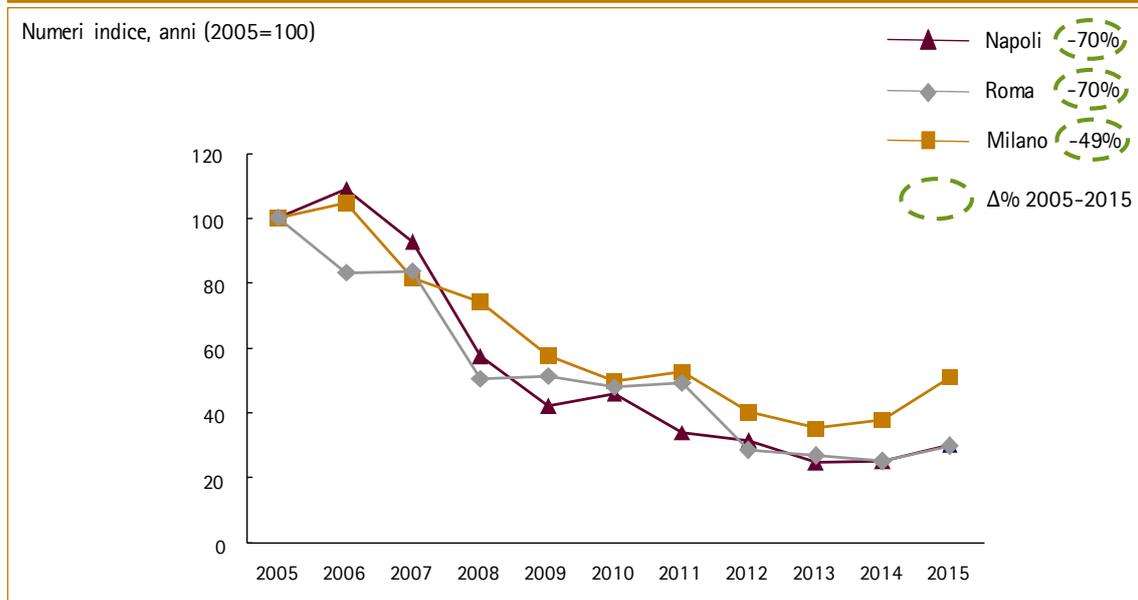
Se da un lato si registrano ancora alcuni segnali di miglioramento in alcune aree urbane, in questa circostanza, ovvero nel caso di Napoli, coerentemente ad alcuni studi pubblici ed informazioni pubblicamente disponibili, non si registrano particolari segnali di miglioramento.

Dal punto di vista del numero di transazioni normalizzate<sup>2</sup>, gli ultimi dati indicano una sostanziale stabilizzazione nel capoluogo partenopeo con esclusivo riferimento agli scambi terziario-direzionali.

Se nella città di Milano si assiste ad un'inversione di tendenza, con un aumento della numerosità degli scambi, in altri contesti urbani importanti, quali Roma e Napoli lo stesso fenomeno non mostra ancora consistenti segnali di recupero.

<sup>2</sup> Fonti: Agenzia delle Entrate, volumi di compravendita

### Numero di transazioni normalizzate a Milano, Roma e Napoli (2005-2015)



Nella città di Napoli infatti nel 2015 si sono registrate circa 150 transazioni direzionali, in sostanziale stabilità con quelle del 2012 (159), del 2013 (125) e 2014 (128), ben lungi tuttavia dalle circa 500 transazioni terziarie registrate negli anni 2005 e 2006.

Con riferimento alle ultime informazioni pubblicamente disponibili<sup>3</sup>, gli immobili direzionali siti in periferie terziarie o in zone semicentrali di Napoli hanno subito una variazione annuale del -4% circa, con un tempo medio di vendita di 10 mesi e uno sconto medio applicato sul prezzo di circa il -16/-18%.

Nel caso invece del mercato delle locazioni le medesime pubblicazioni riportano variazioni annuali negative del -2,4%/-3,8% con riferimento alle zone semicentrali o alle periferie terziarie, con canoni di locazione medi pari a 100 euro/mq/anno circa per le periferie terziarie e pari a 127 euro/mq/anno circa per le aree semicentrali.

Si tratta di informazioni confermate anche dall'Agenzia delle Entrate.

Più in generale, secondo l'Osservatorio del Mercato Immobiliare dell'Agenzia delle Entrate, nella Regione Campania, la variazione della Quotazione media degli Uffici per le zone OMI<sup>4</sup>, così come monitorata dall'Agenzia, è stata pari al -1,8% circa tra il 2014 e il 2015, mentre per i soli capoluoghi campani la medesima variazione è stata mediamente pari al -2,5%.

Secondo l'Agenzia delle Entrate la variazione delle quotazioni OMI tra il 2014 e il 2015 nel Comune di Napoli è stata pari al -1,8%, in linea con quella regionale.

<sup>3</sup> Fonte: Nomisma Osservatorio sul Mercato Immobiliare, dati riferiti al II Semestre 2015

<sup>4</sup> Fonte: Agenzia delle Entrate, Rapporto Immobiliare 2016, maggio 2016

#### 4. RISULTATI DELL'ANALISI

L'analisi condotta alla Data di Riferimento del 30/06/2016, con riguardo all'immobile in esame, ha individuato in generale un'eterogeneità dei valori praticati sul mercato napoletano o di altre piazze del Sud Italia comparabili e una difficoltà del mercato ad esprimersi, risentendo ancora delle circostanze di incertezza a livello macroeconomico.

Rimandando per ogni altro dettaglio e considerazioni specifiche alla valutazione identificata in sede di analisi periodica condotta alla Data di Riferimento del 30/06/2016 (ns. Rif. MF-15-0012.03), la quale riporta un Fair Value (as is) pari a 55.300.000 (cinquantacinquemilionitrecentomila) euro,

preso atto che il prezzo di cui alla proposta di acquisto formulata in data 22/06/2016 da "Rosotel S.r.l." per l'asset immobiliare in oggetto risulta pari ad un importo complessivo di **Euro 49.800.000,00 (euro quarantanovemilioniottoctomila/00)**, si è ulteriormente considerato quanto segue:

- il suddetto "FV-Fair Value" fa riferimento alle condizioni di ordinarietà proprie della definizione di Market Value, ovvero all'ipotesi in cui l'acquirente sia un soggetto terzo (dotato di caratteristiche ordinarie – e, in quanto tale, assimilabile a un concetto di mercato diffuso – e nell'ambito di una transazione ordinaria, coerentemente alla connotazione stessa di Valore di Mercato) e l'asset sia stato esposto sul mercato per un adeguato periodo di tempo per addivenire alla naturale formulazione di manifestazioni di interesse;
- l'oscillazione di valore legata al margine di trattativa tra le Parti in sede di negoziazione, tenuto altresì conto del reciproco potere negoziale, può essere generalmente ricompreso nell'ordine del  $\pm$  10% rispetto al congruo valore di mercato, anche in ragione della perifericità, e conseguente sporadicità degli scambi, che caratterizzano i mercati secondari, quale quello napoletano, rispetto a quello di piazze nazionali maggiormente popolate di investitori.

Tutto quanto sopra premesso e considerato, con riferimento al prezzo offerto, inferiore di circa il 10% rispetto al Fair Value (as is) alla Data di Riferimento del 30/06/2016, riteniamo che tale scostamento, sebbene si posizioni sulla fascia alta di riferimento, rappresenti una riduzione compatibile con il possibile margine di trattativa/potere negoziale sulla piazza di mercato di afferenza.

Si conviene, pertanto, che il suddetto prezzo di acquisto possa ritenersi congruo nell'ambito di una strategia di prossima dismissione perseguita dal Fondo, rimandando comunque alla SGR ed ai propri organi decisionali/consultivi ogni eventuale ulteriore approfondimento ritenuto più opportuno circa l'offerta nella sua complessità e l'opportunità e convenienza di procedere nell'operazione di dismissione prospettata.

.....  
*Tutto quanto sopra premesso e considerato, fatto espresso riferimento ai parametri di base Et main assumptions, così come illustrati all'omonimo paragrafo, e fatte altresì salve le condizioni al contorno e disclaimers di cui agli allegati che costituiscono parte integrante del presente documento, si ritiene che quanto riportato da K2Real in merito all'operazione immobiliare, alla Data di Riferimento e sulla base dell'informativa fornitaci, risponda a criteri di ragionevolezza, evidenziandone tuttavia la volatilità derivante dallo scenario di incertezza - acuito dalla recente vicenda 'Brexit' - nell'ambito del quale sono stati stimati.*

In fede.

K2REAL – Key to Real  
Real Estate Partners  
Chartered Surveyors

Tania Garuti – MRICS  
Managing Partner

## ALLEGATO A – GLOSSARIO

---

Nel presente documento, e negli allegati 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 precìuo 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 stato determinato 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 invernare 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 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/locazione;
- 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 *rilevo metrico in situ* finalizzato alla verifica delle aree e delle dimensioni degli assets immobiliari nè (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) 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) 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.4 *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", eventualmente 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.5 *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 giudicare l'operato sulla base di quanto pattuito tra le parti e sulla base degli standards professionali applicabili.