

# ***BNP Paribas REIM S.G.R.p.A.***

## **FONDO IMMOBILIARE CHIUSO**

### ***Relazione di stima del patrimonio immobiliare del Fondo "Immobiliare Dinamico"***

31 Dicembre 2009

**VOLUME 0**

**REAG Real Estate Advisory Group SpA**  
a socio unico  
Direzione Generale  
Centro Direzionale Colleoni  
Palazzo Cassiopea 3  
20041 Agrate Brianza MB - Italy  
Tel. +39 039 6423.1  
Fax +39 039 6058427  
italy@reag-aa.com

Sede Legale  
Viale Vittorio Veneto, 4  
20124 Milano - Italy  
Capitale Sociale € 1.000.000,00 i.v.  
R.E.A. Milano 1047058  
C.F. / Reg. Imprese / P. IVA 05881660152



Agrate Brianza, 31 dicembre 2009

Rif. n. 3746-08

Spettabile

**BNP Paribas REIM S.G.R.p.a.**

Corso Italia 15/A

20122 MILANO

Alla cortese attenzione del Dott. Michele Cibrario

e della Dott.ssa Claudia Imperato

**Oggetto: Relazione di stima degli immobili che compongono il patrimonio del Fondo Comune di Investimento Immobiliare chiuso denominato "Immobiliare Dinamico" al 31 dicembre 2009.**

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito, REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A. ha effettuato una valutazione dei beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo Comune di Investimento Immobiliare denominato "Immobiliare Dinamico" al fine di determinarne il Valore di Mercato alla data del 31 dicembre 2009.

La valutazione effettuata da REAG sarà utilizzata per una verifica patrimoniale, nel rispetto dei criteri di valutazione indicati al titolo V, capitolo IV, Sezione II, Paragrafo 2.4.2. del Regolamento della Banca d'Italia del 14 Aprile 2005 e successive modifiche e integrazioni.

## Definizioni

Nel presente Rapporto ai termini di seguito elencati deve attribuirsi la corrispondente definizione, salvo sia diversamente indicato nel Rapporto stesso. Per la definizione di tutti gli altri termini tecnici e/o giuridici contenuti nel presente rapporto si rimanda al Codice Civile e leggi collegate, ovvero al significato di uso comune.

**“Complesso Immobiliare”** (di seguito la **“Proprietà”**) indica l’insieme di beni immobili (terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne) oggetto della valutazione, con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni immateriali.

**“Valutazione”** indica l’opinione in forma scritta di un membro RICS circa il valore, alla data di valutazione, di una proprietà. Salvo limitazioni stabilite nei termini dell’incarico, l’opinione è fornita a seguito di un sopralluogo e dopo tutte le appropriate ed opportune indagini ed approfondimenti eventualmente necessari, tenendo in considerazione la tipologia della proprietà e lo scopo della valutazione.

**“Valore di Mercato”** indica l’ammontare stimato a cui una proprietà può essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un’adeguata commercializzazione, in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, con cautela e senza coercizioni.

### **Criteri valutativi**

La valutazione è stata effettuata sulla base della seguente ipotesi:

- ◆ cessione di ciascun immobile in blocco, nell'attuale stato occupazionale.

Nell'effettuare la valutazione REAG ha adottato metodi e principi di generale accettazione, ricorrendo in particolare ai "criteri valutativi" di seguito illustrati.

**Metodo Reddituale:** prende in considerazione due diversi approcci metodologici:

1. **Capitalizzazione Diretta:** si basa sulla capitalizzazione, ad un tasso dedotto dal mercato immobiliare, dei redditi netti futuri generati dalla Proprietà.
2. **Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF, Discounted Cash-Flow),** basato:
  - a) sulla determinazione, per un periodo di "n" anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della Proprietà;
  - b) sulla determinazione del *Valore di Mercato* della Proprietà mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto;
  - c) sull'attualizzazione, alla data della valutazione, dei redditi netti (flussi di cassa).

**Metodo Comparativo o del Mercato:** si basa sul confronto fra l'immobile in oggetto ed altri simili recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.

REAG, inoltre:

- ha effettuato nel mese di dicembre 2009 i sopralluoghi interni ed esterni sulle Proprietà per rilevare, in aggiunta alle informazioni fornite dal Cliente, tutti i dati (qualità costruttive, stato di conservazione, ecc.) necessari allo sviluppo della valutazione; in accordo con la Proprietà, non è stato eseguito il sopralluogo interno ed esterno sull'immobile di Venezia – Isola del Lido; per tale asset la valutazione è stata eseguita solamente in base alle informazioni fornite dalla Proprietà;
- ha effettuato un'analisi delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati ed adattandoli alle specifiche caratteristiche delle Proprietà attraverso opportune elaborazioni statistiche;
- ha determinato i valori delle Proprietà nel presupposto del loro massimo e migliore utilizzo, e cioè considerando, tra tutti gli usi tecnicamente possibili, legalmente consentiti e finanziariamente fattibili soltanto quelli potenzialmente in grado di conferire alle Proprietà stesse il massimo valore.
- è stata considerata la documentazione fornita da BNP Paribas REIM S.G.R.p.A. in risposta alla richiesta di documentazione trasmessa da REAG in data 06 novembre 2009 a mezzo fax e raccomandata A/R.

## Contenuto del Rapporto

Il presente rapporto comprende:

Il “**Volume 0**”, contenente la relazione finale sulle conclusioni cui REAG è pervenuta, comprendente:

- ◆ Lettera di introduzione generale al lavoro, che identifica le Proprietà immobiliari, descrive il tipo di indagine svolta, e presenta, certificandole, le conclusioni di valore;
  - ◆ Criteri e considerazioni valutative;
  - ◆ Analisi del settore di riferimento;
  - ◆ Assunzioni e limiti della Valutazione;
  - ◆ Condizioni generali di servizio.

Il “**Volume 1**”, “**Volume 2**”, “**Volume 3**” e “**Volume 4**” contenenti i “**Fascicoli**”, relativi all’analisi ed alla Valutazione di ciascuna Proprietà immobiliare, sistematicamente riportano i seguenti paragrafi:

- ◆ Dati identificativi; Contesto; Descrizione dell’immobile; Situazione Urbanistica; Mercato immobiliare di riferimento; Tabella consistenze;
- ◆ Allegati al Fascicolo:
  - Tabelle di Valutazione

Il “**Volume Valutazione Societaria**”, relativo all’analisi ed alla valutazione del Capitale Economico della Società DIRE SARL, al 31 dicembre 2009.

## Conclusioni

Le conclusioni di valore concernenti la Relazione di stima semestrale sono state tratte da REAG sulla base dei risultati ottenuti al termine di tutte le seguenti operazioni:

- ◆ sopralluoghi sulle Proprietà;
- ◆ raccolta, selezione, analisi e valutazione dei dati e dei documenti relativi alle Proprietà;
- ◆ svolgimento di opportune indagini di mercato;
- ◆ elaborazioni tecnico-finanziarie;

nonché sulla base dei metodi e dei principi valutativi più sopra indicati.

Tutto ciò premesso e considerato

è nostra opinione che, al 31 dicembre 2009, il **Valore di Mercato** dei beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo sia da esprimersi come segue:

IMMOBILI DETENUTI DAL FONDO	VALORE DI MERCATO 31/12/2009 EURO
MILANO - Via Grosio 10/8	12.400.000
LIVORNO - Via Crispi 50 - ASSET BY ASSET	3.200.000
VENEZIA - LIDO - Via della Droma 49 - ASSET BY ASSET	12.700.000
SAN GIULIANO M. - Via Po 13-15	14.800.000
MILANO - Via Tortona 33 - Edificio ARES	29.300.000
MILANO - Via Tortona 33 - Edificio ATHENA	40.400.000
MILANO - Via Gallarate 184	17.200.000
MILANO - Via Patecchio 2	12.500.000
MILANO - Via Ramusio 1	12.100.000
MILANO - Via Stephenson 94	17.100.000
ROMA - Via dei Berio 91/97 SENZA Space Engineering	11.600.000
MILANO - Via Castellanza 11	18.600.000
CINISELLO BALSAMO - Viale Fulvio Testi 210	20.300.000
MILANO - VIA Pitteri 184	12.500.000
PARMA - C/C Euro Torri	9.900.000
BRESCIA - Via Dalmazia	7.000.000
ERBUSCO (BS) - C/C Le Porte Franche	7.300.000
MILANO - Via Inverigo	7.200.000
MILANO - Largo Nuvolari	40.700.000
MARCON (VE) - Via Mattei DIVANI E DIVANI	9.200.000
MARCON (VE) - Via Mattei 1 (Edil Future)	7.900.000
FERRARA - Via Roffi	8.800.000
<b>TOTALE</b>	<b>332.700.000</b>

Il valore della partecipazione della società **DIRE SARL** risulta invece essere pari ad **Euro (-2.938.740,00)**

**(Euro meno Duemilioninovecentotrentottomilasettecentoquaranta,00).**

**REAG - Real Estate Advisory Group S.p.A.**

Simone Spreafico  
Engagement Manager Director  
Investment & Advisory Division

Piercarlo Rolando  
General Manager  
Investment & Advisory Division

**REAG - Real Estate Advisory Group S.p.A**

Leo Civelli  
Amministratore delegato