



K2REAL



Real Estate Partners
Chartered Surveyors
K2Real – Key to Real S.r.l.
Via Lomazzo, 19
20154 Milano
Tel. +39 02 45471386
Fax +39 02 45471387
www.k2real.com



**BNP PARIBAS
REAL ESTATE**

Fondo "Estense Grande Distribuzione"
Sedicesima Valutazione Semestrale

R.P. – Relazione di Progetto_ABSTRACT

Data di Riferimento: 31/12/2010

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.

Milano, 20 Gennaio 2011

Rif. MF-09-0002

Spett.le **BNP Paribas REIM SGR p.A.**

Corso Italia, 15A

20122 Milano

C.a. Dott. Giovanni Denti

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito per l'espletamento dell'attività di Esperto Indipendente e in ottemperanza ai criteri di valutazione indicati al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II del Regolamento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 e successive modifiche e integrazioni, K2Real-Key to Real S.r.l. ha effettuato la relazione di stima del patrimonio immobiliare del Fondo di Investimento Immobiliare denominato "Estense Grande Distribuzione" alla data del 31 dicembre 2010.

Con i migliori saluti.

K2REAL – Key to Real
Real Estate Partners
Chartered Surveyors

Tania Garuti – MBICS



Managing Partner

INDICE

1. OGGETTO DI ANALISI	3
1.1. Inquadramento generale	3
1.2. Distribuzione territoriale & location	6
2. ANALISI DI VALUTAZIONE	8
2.1. Finalità dell'analisi	8
2.2. Processo di analisi	9
2.3. Technicality di analisi & main assumptions	10
2.3.1. Technicality	10
2.3.2. Parametri di base & main assumptions	11
3. RISULTANZE DELL'ANALISI	13
3.1. Considerazioni sui Valori di Put, Call e Valore di Mercato.	13
3.2. Risultanze di Valutazione	13

Allegato – Modus operandi & Condizioni al contorno

1. OGGETTO DI ANALISI

1.1. Inquadramento generale

Il perimetro relativo ai beni immobili detenuti dal Fondo "Estense Grande Distribuzione" risulta, alla Data di Riferimento del 31/12/2010, costituito di num. 21 assets immobiliari di seguito individuati.

Assets detenuti dal Fondo

<i>N.</i>	<i>Descrizione e Ubicazione</i>	<i>Destinazione d'uso prevalente</i>	<i>Sup. lorda coperta [mq]</i>	<i>Superficie commerciale [mq]</i>	<i>Sup. di vendita [mq]</i>
1	[BA-000011] Puglia_Andria (Ba) Strada Statale 170 C.C. La Mongolfiera Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Centro Commerciale	Commerciale (Ipermercato)	19.100	16.594	9.860
2	[BA-000012] Puglia_Bari Via Santa Caterina 19 C.C. La Mongolfiera Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Centro Commerciale:	Commerciale (Galleria Commerciale)	14.517	8.951	7.742
3	[BA-000013] Puglia_Bari-Japigia Via Loiacono, 20 C.C. La Mongolfiera Ubicazione: Area Semicentrale Tipologia: Centro Commerciale	Commerciale (Galleria Commerciale)	8.651	8.651	8.556
6	[CH-000002] Abruzzo_Ortona (CH) Contrada Santa Liberata Ortona Center Ubicazione: Area Extraurbana Tipologia: Medie Superfici di Vendita	Commerciale (Medie Superfici)	5.666	5.666	5.666
4	[CH-000003] Abruzzo_Ortona (CH) Contrada Santa Liberata Ortona Center Ubicazione: Area Extraurbana Tipologia: Centro Commerciale	Commerciale (Galleria Commerciale)	4.484	4.484	3.642
5	CH-000004] Abruzzo_Ortona (CH) Contrada Santa Liberata Ortona Center Ubicazione: Area Extraurbana Tipologia: Centro Commerciale	Commerciale (Ipermercato)	11.759	11.478	6.925
7	[FE-000007] Emilia-R._Ferrara Via Negri, 7 C.C. Il Castello Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Centro Commerciale	Commerciale (Ipermercato)	21.172	19.085	9.580
9	[FE-000008] Emilia-R._Ferrara Via Copparo 132/53 C.C. Le Mura Ubicazione: Area Extraurbana Tipologia: Centro Commerciale	Commerciale (Ipermercato)	35.183	12.030	8.650

8	<p>[FE-000009] Emilia-R._Ferrara Via Copparo 132/53 C.C. Le Mura Ubicazione: Area Extraurbana Tipologia: Centro Commerciale</p>	Commerciale (Galleria Commerciale)	37.236	10.329	8.566
10	<p>[FE-000010] Emilia-R._Bondeno (FE) Via della Fornace 1 C.C. I Salici Ubicazione: Area Urbana Centrale Tipologia: Supermercato</p>	Commerciale (Supermercato)	3.176	2.739	1.650
11	<p>[MO-000006] Emilia-R._Modena Via Emilia Ovest 1480 C.C. Grandemilia Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Centro Commerciale</p>	Commerciale (Ipermercato)	27.109	20.752	12.136
12	<p>[MO-000007] Emilia-R._Mirandola (MO) Via Agnini 37/3 C.C. della Mirandola Ubicazione: Area Semicentrale Tipologia: Centro Commerciale</p>	Commerciale (Ipermercato)	12.380	11.706	8.080
13	<p>[MO-000008] Emilia-R._Sassuolo (MO) Via Adda 71 Ubicazione: Area Urbana Centrale Tipologia: Supermercato</p>	Commerciale (Supermercato)	5.931	5.215	3.110
14	<p>[MO-000009] Emilia-R._Modena Via Giardini 474/a Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Supermercato</p>	Commerciale (Supermercato)	3.156	2.570	1.490
15	<p>[MO-000010] Emilia-R._Vignola (MO) Via Di Mezzo 142 C.C. I Ciliegi Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Supermercato</p>	Commerciale (Supermercato)	4.089	3.858	2.550
16	<p>[MO-000011] Emilia-R._Formigine (MO) Via Giardini 77/79 Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Supermercato</p>	Commerciale (Supermercato)	3.772	3.389	2.337
17	<p>[NA-000025] Campania_Pozzuoli (NA) Via Provinciale Campana 223 Metro Ubicazione: Area Semicentro Tipologia: Capannone</p>	Commerciale (Vendita all'Ingrosso)	15.844	12.676	8.560
18	<p>[PD-000025] Veneto_Camposampiero (PD) Via Straelle di Rustega 15 C.C. il Parco Ubicazione: Area extraurbana Tipologia: Parco Commerciale</p>	Commerciale (Ipermercato + Galleria commerciale + Medie superfici)	23.620	22.954	12.049
19	<p>[RA-000009] Emilia-R._Ravenna Via Pacinotti 20 Metro Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Capannone</p>	Commerciale (Vendita all'Ingrosso)	5.544	5.476	4.032

20	<p>[SP-000006] Liguria_La Spezia Via Valdilocchi Metro Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Capannone</p>	Commerciale (Vendita all'Ingresso)	4.616	4.569	3.598
21	<p>[TO-000053] Piemonte_Rivoli (TO) Corso Francia Iperstanda Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Ipermercato</p>	Commerciale (Ipermercato)	8.838	7.704	5.400

Il portafoglio immobiliare del Fondo "Estense Grande Distribuzione" è costituito da strutture commerciali di varia tipologia; in particolare risulta composto da num. 1 parco commerciale, num. 1 media superficie, num. 4 gallerie commerciali, num. 6 supermercati, num. 6 ipermercati e num. 3 strutture di vendita all'ingrosso, per una superficie commerciale complessiva (GLA-Gross Lettable Area) pari a oltre 200.000 mq ed una corrispondente superficie di vendita di circa 135.000 mq.

In considerazione delle caratteristiche dimensionali e tipologiche dei singoli asset che lo compongono, il portafoglio immobiliare in questione risulta così suddiviso:

- num. 3 strutture per l'esercizio di vendita all'ingrosso;
- num. 3 strutture indipendenti di dimensione inferiore ai 5.000 mq (di cui num. 2 supermercati e num. 1 ipermercato);
- num. 7 strutture inserite in Centri Commerciali ("C.C.") di estensione territoriale complessiva compresa tra 5.000 mq e 20.000 mq (di cui num. 5 supermercati, num. 1 galleria commerciale e num. 1 retail park-medie superfici);
- num. 7 strutture inserite in C.C. di estensione territoriale complessiva superiore a 20.000 mq (di cui num. 4 ipermercati e num. 3 gallerie commerciali);
- num. 1 struttura di estensione territoriale complessiva superiore a 20.000 mq (comprendente ipermercato, galleria commerciale e num. 3 medie superfici).

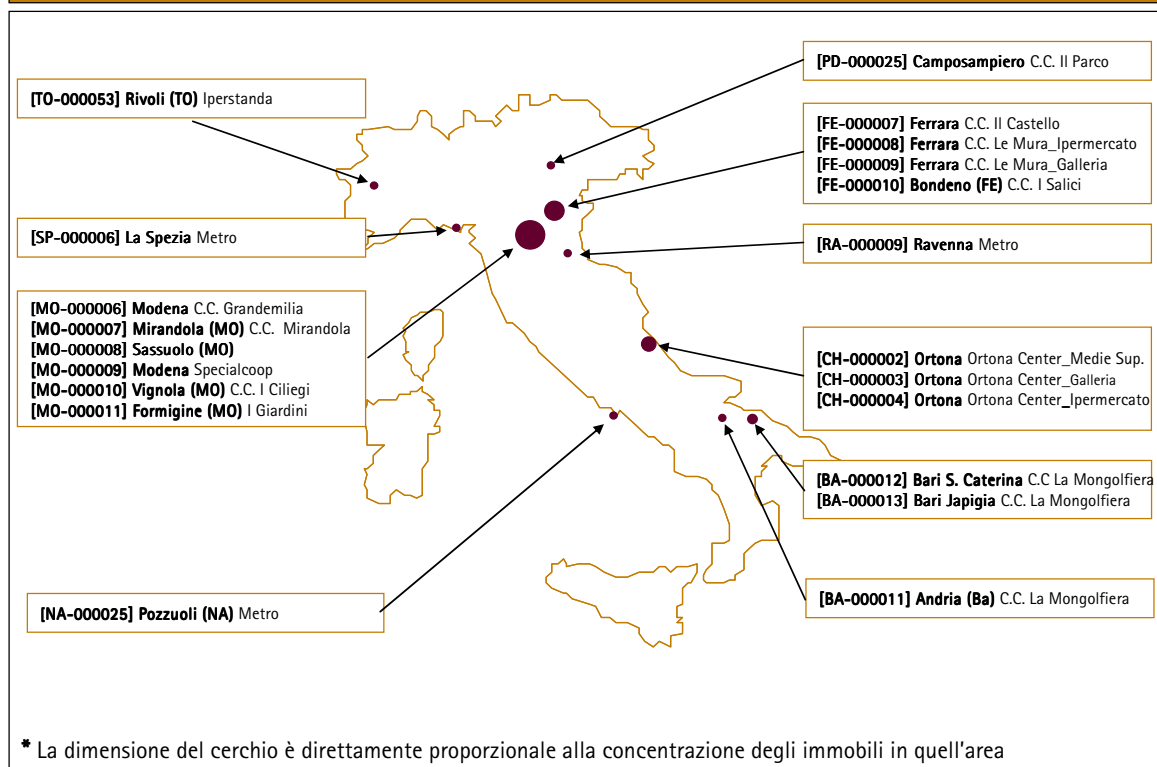
1.2. Distribuzione territoriale & location

Il Fondo "Estense Grande Distribuzione" è specializzato nel comparto della Grande Distribuzione Organizzata; l'asset class del Fondo predilige dunque assets immobiliari di tipologia commerciale.

L'asset allocation è contrassegnata da una prevalenza di immobili in Emilia-Romagna, nelle province di Ferrara (num. 6), Modena (num. 4) e Ravenna (num. 1); num. 3 immobili sono presenti in Puglia così come in Abruzzo; singoli asset sono infine locati in Veneto, Liguria, Piemonte e Campania.

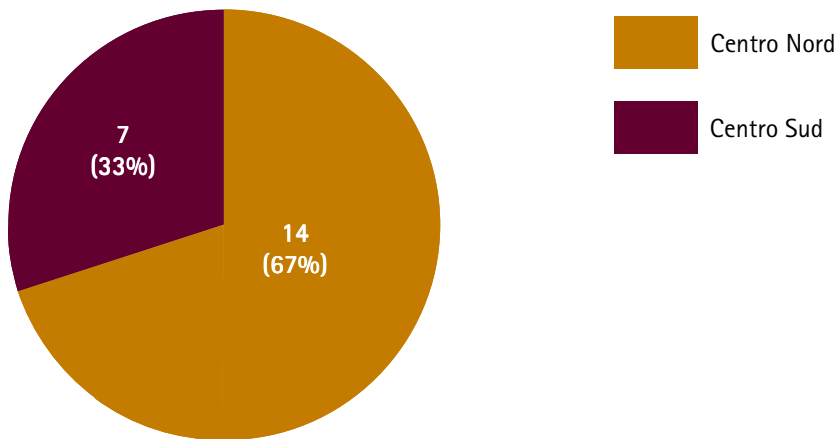
La localizzazione degli immobili facenti parte del portafoglio in oggetto rispecchia la loro precipua tipologia: le strutture per la vendita all'ingrosso si collocano in aree artigianali/produttive, i supermercati all'interno delle aree urbane mentre i centri commerciali sono localizzati in prevalenza in aree extra urbane.

Porfolio overview – inquadramento geografico*



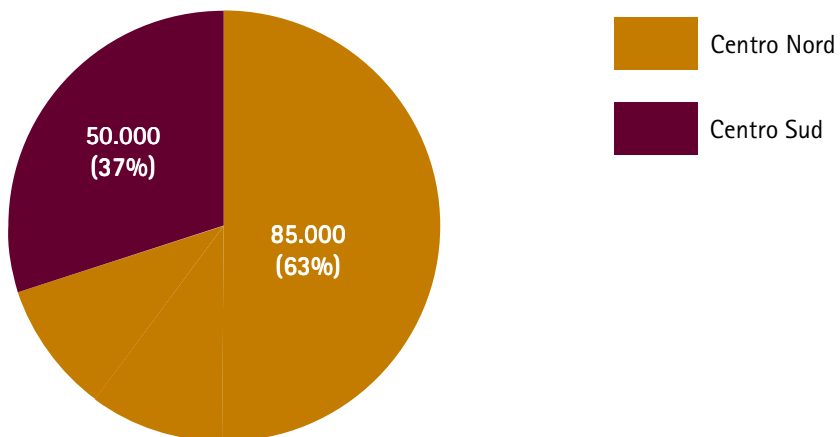
Dislocazione geografica per numero

num.; per cento



Dislocazione geografica per superficie di vendita [mq]

mq; per cento



2. ANALISI DI VALUTAZIONE

2.1. Finalità dell'analisi

Con riferimento a ciascuno dei num. 21 assets immobiliari individuati, che costituiscono il patrimonio immobiliare detenuto dal Fondo "Estense Grande Distribuzione" alla Data di Riferimento del 31/12/2010, considerati su base "AbyA - Asset by Asset" (i.e. considerando ciascuno degli assets - nel caso di specie complesso immobiliare, fabbricato cielo-terra, o porzione immobiliare - individualmente quale autonoma entità), l'analisi di valutazione è stata finalizzata alla determinazione del **"FV-Fair Value (as is)"** equiparato al **"MV-Market Value"**¹, laddove con tale accezione sia da intendersi il più probabile prezzo di trasferimento dell'asset immobiliare 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 ["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.

Nella market practice adottata da K2Real, il GIV-Giudizio Integrato di Valore ed, in quanto tale, per il caso di specie il "FV-Fair Value (as is)" 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/potenziale 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;

¹ vedi: RICS Valuation Standards (Red Book) - Italian Edition 6 v02 2008; nelle precedenti edizioni altresì definito come OMV-Open Market Value.

- ipotesi che l'asset immobiliare sia 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).

2.2. Processo di analisi

Al fine di aggiornare l'analisi di valutazione per gli asset oggetto di analisi per la Valutazione semestrale alla Data di Riferimento del 31/12/2010, è stata effettuata una "full analysis", laddove secondo tale accezione sia da intendersi un'analisi di valutazione completa ed inclusiva di technical&site inspection (sopralluogo tecnico ispettivo di dettaglio, sia esterno che interno), elaborata pertanto basandosi sia sui dati di input contenuti nella documentazione fornita dal Cliente (o da chi per esso), sia sul know-how relativo alla prassi estimativa e sui dati parametrici rilevati dalle Fonti Istituzionali di Osservazione del mercato immobiliare, sia, e in prima istanza, sui dati di dettaglio rilevati in situ (location e contesto urbano / consistenza / dotazione impiantistica / stato di conservazione / condizioni di manutenzione / analisi urbanistica / indagine di dettaglio del mercato locale ed ogni altra e qualsivoglia informazione necessaria allo sviluppo dell'analisi), oltre che su quelli eventualmente disponibili, alla Data di Riferimento, in seno al database di comparables K2R.

Per quanto attiene, in particolare, i dati di consistenza, questi sono stati acquisiti direttamente dal Fondo, ad eccezione dell'asset di Camposampiero, per il quale le consistenze sono state determinate direttamente, mediante computo grafico degli elaborati grafici su supporto informatico (.dwg), parimenti forniti dal Fondo.

L'analisi di mercato condotta a livello locale ha avuto la finalità di individuare valori (canoni di locazione e prezzi di vendita) del mercato immobiliare proprio delle specifiche zone in cui si collocano gli assets in questione, oltre ai principali driver di mercato caratteristici delle diverse aree (trend di variazione nei valori di mercato, tempi di locazione e di compravendita, et al.).

Per quanto riguarda i sopralluoghi tecnici, nel mese di dicembre è stato effettuato quello sull'asset di Rivoli_Corso Italia (TO-000053), a completamento di quelli già effettuati nel semestre precedente sugli altri assets afferenti il Fondo.

2.3. Technicality di analisi & main assumptions

Meglio precisate, come sopra, le modalità di esecuzione delle attività operative connesse all'analisi di valutazione finalizzata alla determinazione del FV-Fair Value (as is), vengono nel seguito illustrati i criteri di analisi, le note metodologiche e le assumptions precipue che vi sottendono.

2.3.1. *Technicality*

In sede di analisi sono stati applicati principi e criteri generalmente accettati nella prassi estimativa, e riconosciuti dalle direttive di carattere generale stabilite dalla Banca d'Italia in materia di valutazione di beni oggetto di investimento da parte di Fondi Immobiliari, conformandosi, nella fattispecie, alle guidelines che sottendono gli standard internazionali IFRS, ASA, e RICS, con particolare riferimento ai principi enunciati in seno al "RICS Valuation Standards – Italian Edition 6 v02 2008", facendo ricorso alle technicalities qui di seguito illustrate.

"Financial Approach" (Approccio Finanziario) – prende in considerazione l'approccio metodologico della DCF-Discounted Cash Flow Analysis con TV-Terminal Value, che si basa su:

- determinazione, per il periodo di tempo ritenuto più opportuno, dei futuri redditi derivanti dalla locazione e/o alienazione (ivi compreso TV-Terminal Value) dell'asset immobiliare, in tutto o in parte (per comparto e/o singola entità che lo costituisca: fabbricato cielo-terra, porzione di fabbricato, unità immobiliare, lotto di terreno);
- determinazione degli operating costs (assicurazione, property management, imposta di registro su locazione, ICI, manutenzione) e degli eventuali capex (costi eventuali di valorizzazione, riqualificazione e/o riconversione funzionale, quali ad esempio demolizione, ricostruzione, nuova edificazione, ristrutturazione, risanamento conservativo, ...);
- calcolo degli UFCF-Unlevered Free Cash Flows pre-tax;
- attualizzazione, alla Data di Riferimento dell'analisi, dei flussi di cassa.

"Sales Comparison Approach" (Approccio Comparativo) – basato sul confronto fra ciascun asset immobiliare ed altri beni con esso comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.

Si utilizzano, nella fattispecie, moduli di comparazione ad "adjustment factors", al fine della comparabilità di variabili quali: dimensione, location, tipologia costruttiva, standard qualitativo, standing, pertinenze, affaccio, vista, esposizione, stato di conservazione, condizioni di

manutenzione, dotazioni impiantistiche, infrastrutturazione del contesto, condizioni precipue di compravendita, et al.

Ai fini della determinazione del "GIV-Giudizio Integrato di Valore", le technicalities di analisi sopra illustrate sono state applicate in funzione delle necessità dell'analisi stessa, come si evince dai relativi appraisal forms e come meglio specificato negli analytical reports, redatti per ciascun asset immobiliare oggetto di analisi.

2.3.2. Parametri di base & main assumptions

Per le analisi di cui all'approccio finanziario della DCF-Discounted Cash Flow Analysis, si considerino le seguenti assunzioni poste alla base dell'analisi stessa.

- (i) proiezioni effettuate a valori nominali;
- (ii) tasso di inflazione assunto quale media geometrica tra l'inflazione storica e programmata su di un periodo di 10 anni (dati storici F.O.I. registrati negli ultimi 5 anni e dati programmati per i prossimi 5 anni);
- (iii) previsione di un aumento dei valori e canoni di mercato in linea con l'inflazione;
- (iv) rivalutazione annua dei redditi da locazione in essere in base alla normativa in materia vigente, i.e. al 75% dell'Indice ISTAT relativo ai prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- (v) adozione di percentuale di vacancy & credit loss variabile in funzione della possibilità di rinnovo degli eventuali contratti a terzi in essere e/o dei tempi di assorbimento da parte del mercato di riferimento, tenendo conto delle caratteristiche tipologiche dell'immobile e del mercato di riferimento stesso;
- (vi) stima dei costi di property management, qualora non si disponga del dato reale, quale percentuale dei ricavi lordi potenziali da locazione;
- (vii) dato reale dei costi di assicurazione degli assets, direttamente fornito dal Cliente;
- (viii) dato reale delle manutenzioni straordinarie, direttamente fornito dal Cliente;

- (ix) stima dell'imposta di registro su locazione dovuta a seguito del regime impositivo-fiscale ex. L. 248/2006 di conversione del D.L. 223/2006, assumendo convenzionalmente la ripartizione dell'aliquota dovuta (1%) in ragione del 50% tra Locatore e Locatario;

- (x) dato reale dell'importo ICI, direttamente fornito dal Cliente.

3. RISULTANZE DELL'ANALISI

3.1. Considerazioni sui Valori di Put, Call e Valore di Mercato.

In ambito valutativo il FV-Fair Value degli assets è stato stimato prescindendo dalle relative opzioni di Put e Call gravanti sugli stessi, secondo gli assunti e le technicalities di cui ai paragrafi che precedono.

Il valore così determinato è stato quindi relazionato con il valore delle opzioni dell'anno di riferimento (anno 2010). In particolare, il valore di Put risulta predeterminato in seno all'Accordo Quadro, mentre il valore di Call è stato determinato di anno in anno, incrementando il prezzo iniziale di ciascun asset in funzione dell'indice ISTAT annuale, rispettivamente in ragione dell'80% nel caso di Coop e del 100% nel caso di Iper Montebello; per quanto riguarda l'asset di Camposampiero, entrambi i valori di Put e di Call risultano predeterminati in seno all'Accordo Quadro sulla base del canone di locazione dovuto per il 2013, incluso l'adeguamento Istat previsto nella misura del 100%.

Pertanto, una volta individuati gli importi di Call e/o di Put relativi a ciascun asset, questi sono stati successivamente confrontati con i relativi FV-Fair Value determinati in sede di valutazione, analizzando, in particolare, l'eventuale convenienza dei soggetti ad avvalersi dei relativi diritti di Call e/o Put qualora il FV-Fair Value risultasse rispettivamente superiore o inferiore ai relativi importi di acquisto/vendita.

3.2. Risultanze di Valutazione

Attraverso i modelli di analisi e le technicalities di valutazione su-anzi descritti, e fatti salvi i relativi parametri di base e main assumptions come illustrati al precedente capitolo, si è giunti all'espressione di un GIV-Giudizio Integrato di Valore ("FV-Fair Value *(as is)*") per ciascuno degli assets detenuti dal Fondo "Estense Grande Distribuzione", alla Data di Riferimento del 31/12/2010.

Rimandando agli analytical reports per il dettaglio e le considerazioni specifiche a livello di ogni singolo asset, viene nel seguito allegata la tabella di R.V.-Riepilogo Valori che esprime, a seconda dei casi, il rispettivo Valore di Put o di Call o di FV sulla base dell'assunto più prudentiale.

R.V.-Riepilogo Valori alla Data di Riferimento del 31/12/2010

Fondo "Estense Grande Distribuzione"	Valutazione sem. – Data Rif. 31/12/2010
BA-000011_ANDRIA (BA), C.C. La Mongolfiera Ipermercato	Euro 14.381.776,00 (euro quattordicimilionitrecentottantunomilasettecentosettantasei virgola zero zero)
BA-000012_BARI, C.C. La Mongolfiera, Santa Caterina Galleria Commerciale	Euro 46.000.000,00 (euro quarantaseimilioni virgola zero zero)
BA-000013_BARI, C.C. La Mongolfiera, Japigia Galleria Commerciale	Euro 37.700.000,00 (euro trentasettemilionesettecentomila virgola zero zero)
CH-000002_ORTONA, Ortona Centre Medie superfici	Euro 6.200.000,00 (euro seimilioniduecentomila virgola zero zero)
CH-000003_ORTONA, Ortona Centre Galleria Commerciale	Euro 14.600.000,00 (euro quattordicimilioneicentomila virgola zero zero)
CH-000004_ORTONA, Ortona Centre Ipermercato	Euro 17.649.952,00 (euro diciassettemilioneiseicentoquarantanovecilantadue virgola zero zero)
FE-000007_FERRARA, C.C. Il Castello Ipermercato	Euro 33.145.067,00 (euro trentatremilioneicentoquarantacinquemilassessantasette virgola zero zero)
FE-000008_FERRARA, C.C. Le Mura Ipermercato	Euro 19.394.110,00 (euro diciannovemilioneitrecentonovantaquattromilacentodieci virgola zero zero)
FE-000009_FERRARA, C.C. Le Mura Galleria Commerciale	Euro 36.100.000,00 (euro trentaseimilioneicentomila virgola zero zero)
FE-000010_BONDENO (FE) C.C. I Salici Supermercato	Euro 3.240.569,00 (euro tremilioneiduecentoquarantamilacinquecentosessantanove virgola zero zero)
MO-000006_MODENA, C.C. Grendemilia Ipermercato	Euro 35.839.163,00 (euro trentacinquemilioneitrentanovecilantadue virgola zero zero)
MO-000007_MIRANDOLA (MO), C.C. Mirandola Ipermercato	Euro 21.135.261,00 (euro ventunomilioneicentotrentacinquemiladuecentosessantuno virgola zero zero)
MO-000008_SASSUOLO (MO) Supermercato	Euro 6.501.802,00 (euro seimilioneicinquacentounomilaottocentodue virgola zero zero)
MO-000009_MODENA, Specialcoop Supermercato	Euro 3.442.496,00 (euro tremilioneiquattrocentoquarantaduemilaquattrocentosettantasei virgola zero zero)
MO-000010_VIGNOLA (MO), C.C. I Ciliegi Supermercato	Euro 7.318.132,00 (euro settemilioneitrecentodiciottomilacentotrentadue virgola zero zero)
MO-000011_FORMIGINE (MO), I Giardini Supermercato	Euro 6.548.914,00 (euro seimilioneicinquacentoquarantottomilanovecentoquattordici virgola zero zero)

NA-000025_POZZUOLI (NA), Metro Supermercato	Euro 24.300.000,00 (euro ventiquattromilionitrecentomila virgola zero zero)
PD-000025_CAMPOSAMPIERO (PD), Centro commerciale	Euro 28.660.176,00 (euro ventottomilioniseicentossantamilacentosttantasei virgola zero zero)
RA-000009_RAVENNA, Metro Supermercato	Euro 7.800.000,00 (euro settemilionioctocentomila virgola zero zero)
SP-000006_LA SPEZIA, Metro Supermercato	Euro 9.300.000,00 (euro novemilionitrecentomila virgola zero zero)
TO-000053_RIVOLI (TO), Iperstanda Ipermercato	Euro 14.300.000,00 (euro quattordicimilionitrecentomila virgola zero zero)
TOTALE PATRIMONIO IMMOBILIARE Detenuto dal Fondo "Estense Grande Distribuzione" alla Data di Riferimento	Euro 393.557.418,00 (euro trecentonovantatremilionicinquecentocinquantesette milaquattrocentodiciotto virgola zero zero)

.....
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 ragionevole che il più probabile prezzo di trasferimento di ciascuno degli assets immobiliari di cui al patrimonio immobiliare detenuto dal Fondo "Estense Grande Distribuzione" in questione, nello stato di fatto e di diritto in cui si trova alla Data di Riferimento e sulla base della documentazione fornitaci, corrisponda ai valori espressi.

In fede.

K2REAL – Key to Real
Real Estate Partners
Chartered Surveyors



Tania Garuti – MRICS
Managing Partner

ALLEGATO – MODUS OPERANDI ET CONDIZIONI AL CONTORNO

.....

- 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.
- 2 K2Real non ha proceduto al *rilievo metrico in situ* finalizzato alla verifica delle aree e delle dimensioni degli assets immobiliari oggetto della presente analisi.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- 8 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.