



**PRAXI S.p.A. - ORGANIZZAZIONE e CONSULENZA**

Cap. Soc. Euro 6.000.000 int. vers.  
20145 MILANO - Via Mario Pagano, 69/A - Tel. +39 02 43 002 - Fax +39 02 481 29 29  
milano@praxi.praxi - www.praxi.praxi

**ORGANIZZAZIONE - INFORMATICA - VALUTAZIONI e PERIZIE - RISORSE UMANE**

Spettabile

**Polis Fondi S.G.R. p.A.**  
Via Solferino, 7  
20121 MILANO

Torino, 13 Gennaio 2017

Ns. Rif.: GG/val 17.Polis170113

Facendo seguito all'incarico affidatoci (Vs. Prot. N. 17.934 del 16 Giugno 2016) da Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari S.G.R. p.A., in forma abbreviata Polis Fondi S.G.R.p.A., Società che gestisce il Fondo Comune di Investimento Immobiliare denominato "POLIS", ed in conformità con quanto disposto dal Regolamento Banca d'Italia del 19/1/2015 Titolo V - Capitolo IV - Sezione II - Paragrafi 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti indipendenti) e dal DM 30 del 5/3/2015 (Art. 16), Praxi S.p.A., in qualità di Esperto indipendente, ha effettuato l'aggiornamento semestrale del Valore di Mercato del patrimonio immobiliare in capo al suddetto Fondo, con riferimento alla data del 31 Dicembre 2016.

La nostra attività è conforme agli standard fissati da IVS – International Valuation Standards – edizione 2013 e da RICS Valuation – Professional Standards ("Red Book") - edizione 2014. **PRAXI è Società di Valutazione "regulated by RICS"** [Firm n° 710985].

PRAXI ha elaborato questa stima agendo in qualità di Valutatore Indipendente esterno, così come definito dal Red Book. PRAXI non si trova in condizioni di conflitto di interesse rispetto al Committente, agli altri Soggetti coinvolti, e agli immobili oggetto di valutazione.

## **OGGETTO DELLA STIMA**

Il portafoglio del Fondo Polis si compone degli immobili elencati nel prospetto riportato nella pagina seguente:



**BOLOGNA - BRESCIA - FIRENZE - GENOVA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - ROMA - TORINO - VERONA  
LONDON**

Sede Legale ed Amministrativa: 10125 TORINO - Corso Vittorio Emanuele, 3 - Tel. +39 011 65 60 - Fax +39 011 650 21 82  
Aut. MLPS 13/I/0003868/03.04 e 39/0006096/MA004.A003 - Registro Imprese Torino, Codice Fiscale e Partita IVA IT 01132750017

<b>Comune</b>	<b>Indirizzo</b>	<b>Destinazione prindipale</b>
BOLOGNA	via Aldo Moro 21	Ufficio
MILANO	via Romagnoli 6	Ufficio
CERNUSCO S.N. (MI)	via Grandi 8	Ufficio
TRIESTE	via Pascoli 9	Ufficio
DOMODOSSOLA (VB)	Regione Nosere	Commerciale
TREZZANO S.N. (MI)	via Cellini 4-6-8	Logistica del freddo
CREPELLANO (BO)	via Emilia 33	Logistica del freddo
SANTA MARIA DI SALA (VE)	via Rivale 61	Logistica del freddo
SASSARI	via Caniga 102	Logistica del freddo
CATANIA	viale Maserati 15A	Logistica del freddo
CAGLIARI	viale Marconi 195/197	Logistica del freddo
CREVALODOSSOLA (VB)	SS Sempione 190	Commerciale

Sono stati oggetto di valutazione i fabbricati, comprensivi degli impianti generici di stretta pertinenza (elettrico, termico, idrico, ecc.) e delle aree di proprietà; sono invece rimasti esclusi dalla valutazione i beni mobili, i documenti, gli archivi ed in generale quanto contenuto negli immobili di cui si tratta.

## **DEFINIZIONE DI VALORE E CRITERI DI VALUTAZIONE**

La valutazione ha determinato il Valore di Mercato degli immobili in oggetto.

Secondo la definizione la definizione di IVS – International Valuation Standards e di RICS Valuation – Professional Standards (“Red Book”), per Valore di Mercato si intende l’ammontare stimato a cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data della 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 in modo informato, consapevole e senza coercizioni (IVS 2013 – Framework 29; RICS Red Book 2014 – VPS4 1.2).

In relazione alle caratteristiche, alle destinazioni d'uso ed alle potenzialità di utilizzo di ciascun immobile, per la determinazione del Valore di Mercato sono stati adottati, in forma autonoma o combinati tra loro, i seguenti approcci:

### **– metodo comparativo**

Il Valore dell'immobile deriva dal confronto con le quotazioni correnti di mercato relative ad immobili assimilabili (comparables), attraverso un processo di "aggiustamento" che

apprezza le peculiarità dell'immobile oggetto di stima rispetto alle corrispondenti caratteristiche dei comparables.

– **metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF)**

Il Valore dell'immobile, nel suo insieme, deriva dalla attualizzazione del cash flow che ci si attende verrà generato dai contratti di locazione e/o dai proventi delle vendite, al netto dei costi di pertinenza della proprietà; il procedimento utilizza un appropriato tasso di attualizzazione, che considera analiticamente i rischi caratteristici dell'immobile in esame.

– **metodo della capitalizzazione**

Il Valore dell'immobile deriva dal confronto con le quotazioni correnti degli affitti relative ad immobili assimilabili (comparables), attraverso un processo di "aggiustamento" che apprezza le peculiarità dell'immobile oggetto di stima rispetto alle corrispondenti caratteristiche dei comparables; il reddito locativo di mercato così determinato viene tradotto in valore tramite un appropriato tasso di capitalizzazione, determinato in riferimento ai rendimenti caratteristici dello specifico segmento di mercato ed al profilo di rischio specifico dell'immobile oggetto di stima.

– **metodo del costo**

il Valore dell'immobile si ricava considerando il costo di ricostruzione/rimpiazzo a nuovo dello stesso, con le medesime caratteristiche di forma architettonica, materiali e tecnologie, rettificato in percentuale per tener conto del fattore di deprezzamento relativo al degrado (vetustà, stato manutentivo, obsolescenza tecnologica e funzionale); il suddetto costo include l'area, il fabbricato, gli impianti di diretta pertinenza (elettrico, idrico, ecc.), gli onorari professionali, gli oneri di concessione ed i costi generali

La valutazione ha considerato gli immobili nello stato di disponibilità in cui essi si trovano alla data di riferimento della stima, tenendo quindi conto dei contratti di locazione in essere, dal punto di vista della congruità dei canoni rispetto agli affitti di mercato, del periodo di residua validità dei contratti, delle clausole rilevanti (facoltà di recesso, responsabilità delle manutenzioni, ecc.), del grado di affidabilità degli inquilini e del rischio di sfritto.

La nostra attività valutativa è stata condotta, sia dal punto di vista dei criteri estimativi che delle metodologie operative, nel rispetto delle normative vigenti e secondo le migliori prassi peritali a livello italiano ed internazionale.

## **ORIGINE DEI DATI UTILIZZATI NELLA STIMA**

La stima è basata sui dati tecnici fornitici da Polis Fondi SGR di seguito riportati in sintesi, che, in conformità all'incarico affidatoci, sono stati considerati corretti ed aggiornati:

- superfici lorde degli immobili (già fornite in occasione della precedente semestrale);
- variazioni inerenti al perimetro immobiliare intervenute nel secondo semestre 2016;
- documentazione catastale;

- planimetrie;
- contratti di locazione;
- rent roll (consistenze, riepilogo contratti e principali clausole e limitazioni);
- IMU/TASI;
- premi assicurativi.

In particolare, abbiamo desunto dalla documentazione fornitaci e dal confronto con il Fund Manager i dati relativi:

- alle consistenze degli immobili;
- ai contratti di locazione in essere/nuovi (unità immobiliari interessate, canoni, scadenze, step-up, opzioni di rinnovo e/o di recesso anticipato, ecc.);
- agli interventi di manutenzione straordinaria/ristrutturazione già programmati sugli immobili a reddito.

Derivano invece da nostre autonome analisi ed indagini i dati relativi a:

- canoni di mercato, per le diverse destinazioni d'uso e zone interessate;
- tassi di capitalizzazione e di attualizzazione;
- costi a carico della proprietà riguardanti property management, importi previsti e/o accantonamento per manutenzioni straordinarie, quota dell'imposta di registro sui contratti di locazione, provvigioni sugli affitti e sulle vendite.

## **APPROCCI ESTIMATIVI**

### **IMMOBILI A REDDITO O POTENZIALMENTE TALI**

Gli immobili in esame sono a reddito (locati) o potenzialmente tali (locabili).

Per immobili a reddito o potenzialmente tali si intendono gli immobili che si trovano in condizioni tali da essere in grado di generare per il proprietario un reddito locativo, senza necessità di interventi edilizi sostanziali, né di cambi di destinazione d'uso.

I seguenti immobili sono stati valutati applicando tale metodo:

- BOLOGNA - via Aldo Moro 21
- MILANO - via Romagnoli 6
- CERNUSCO S.N. (MI) - via Grandi 8
- TRIESTE - via Pascoli 9
- DOMODOSSOLA (VB) - Regione Nosere
- TREZZANO S.N. (MI) - via Cellini 4-6-8

- CREPELLANO (BO) - via Emilia 33
- SANTA MARIA DI SALA (VE) - via Rivale 61
- SASSARI - via Caniga 102
- CATANIA - viale Maserati 15A
- CAGLIARI - viale Marconi 195/197
- CREVALODOSSOLA (VB) - SS Sempione 190.

Gli immobili a reddito o potenzialmente tali sono stati stimati attualizzando il cash-flow netto generato dai contratti di affitto in essere e/o prospettici; il prezzo di cessione finale di ciascun bene (Terminal Value) è stato determinato proiettando a fine periodo il canone di affitto di mercato, utilizzando un going-out cap rate che incorpora un adeguato spread, per tenere conto del rischio insito nella proiezione a lungo termine.

I **ricavi da locazione** sono stati desunti dai contratti di affitto in essere, ove esistenti, e da specifiche indagini di mercato da noi condotte nelle zone e per le tipologie interessate. Per le unità immobiliari sfitte e per quelle i cui contratti di affitto andranno a scadere nel corso del periodo di durata del cash-flow dell'investimento, si è tenuto debitamente conto dei tempi necessari alla messa/rimessa a reddito delle stesse, a condizioni di mercato (commercializzazione, periodi di "vacancy/free rent" e "step-up" ad inizio contratti, tempi correlati ad interventi di restyling, ecc.).

I **costi a carico della proprietà** (IMU, TASI, assicurazione, property management, importi previsti e/o accantonamento per manutenzioni straordinarie, quota dell'imposta di registro sui contratti di locazione, provvigioni sugli affitti e sulle vendite) o sono stati forniti direttamente dalla Committente o sono stati determinati in modo analitico, alla luce dei dati inviati dalla SGR, ove disponibili, oppure di nostre autonome quantificazioni, basate sugli standard di mercato e sulle esperienze di immobili analoghi.

La **durata del cash-flow** dell'investimento è stata assunta in 15 anni, tenendo conto della durata standard di un contratto di locazione ad uso non residenziale (6 + 6 anni) e del tempo necessario per la stipula e messa a regime del contratto stesso. Si precisa che la durata del cash-flow assunto a base della valutazione dell'immobile non è influenzata né subordinata alle scelte e alle decisioni di investimento della SGR, che possono coincidere o meno con l'atteggiamento dell'investitore "ordinario"; per questa ragione, è in linea di principio possibile che alcuni parametri ed assumptions della presente stima si discostino da quanto contenuto nel business plan del Fondo.

#### VARIABILI MACROECONOMICHE E IMMOBILIARI

Il cash flow è espresso in moneta corrente, e quindi incorpora una previsione di inflazione (per l'indicizzazione dei costi) e di andamento del mercato immobiliare (per l'indicizzazione dei ricavi).

Il trend dell'**inflazione** è tratto dalle previsioni pubblicate sul numero di Ottobre 2016 di Consensus Forecast, edito da Consensus Economics (uno tra i principali Centri di ricerche economiche e finanziarie mondiali - [www.consensuseconomics.com](http://www.consensuseconomics.com)).

In considerazione del fatto che le proiezioni sul mercato italiano, anche nel breve periodo, non rappresentano una fonte di informazioni sufficientemente stabile e riscontrabile, abbiamo ritenuto di assumere nella stima che l'**andamento del mercato** immobiliare per il prossimo biennio sia in linea con quello previsto per l'inflazione.

La tabella che segue sintetizza le previsioni relative all'andamento nei prossimi dieci anni delle principali variabili macroeconomiche in Italia.

Italy											
* % change over previous year	Historical				Consensus Forecasts						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022-2026 <sup>1</sup>
Gross Domestic Product*	-2.8	-1.7	0.1	0.7	0.8	0.7	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Household Consumption*	-3.9	-2.5	0.4	1.5	1.2	0.9	1.0	1.0	0.9	1.1	1.1
Gross Fixed Investment*	-9.3	-6.6	-3.0	1.3	1.6	1.0	2.1	2.3	2.1	1.9	1.6
Industrial Production*	-6.3	-3.1	-0.7	1.2	1.0	1.1	1.2	1.4	1.4	1.3	1.5
Consumer Prices*	3.0	1.2	0.2	0.1	-0.1	0.8	1.2	1.5	1.6	1.7	1.7
Current Account Balance (Euro bn)	-5.8	15.2	30.9	36.0	43.7	41.3	35.5	33.3	30.3	26.0	21.1
10 Year Treasury Bond Yield, % <sup>2</sup>	4.5	4.1	1.9	1.6	1.3 <sup>3</sup>	1.3 <sup>4</sup>	1.5	2.0	2.4	3.1	3.6

Per quanto riguarda il trend dell'inflazione, nei primi due anni (quattro semestri) del DCF è stato utilizzato il dato puntuale indicato da Consensus Forecast, mentre per il rimanente periodo si è considerata la media dei valori previsti, giungendo quindi al seguente risultato:

Trend inflazione 1^ semestre	0,40%		
Trend inflazione 2^ semestre	0,40%		
Trend inflazione 3^ semestre	0,60%		
Trend inflazione 4^ semestre	0,60%		
Trend inflazione dal 5^ semestre in poi	0,85%	<b>1,70%</b>	<b>annuo</b>

Per quanto riguarda il trend mercato immobiliare a sua volta, assunto che per il prossimo biennio sia in linea con quello del trend dell'inflazione, si è assunto che l'andamento del mercato immobiliare per il periodo successivo sia in linea con quello dell'inflazione, e si è quindi fatto riferimento alle previsioni di Consensus Forecast di cui sopra.

Trend mercato immobiliare 1^ semestre	0,40%		
Trend mercato immobiliare 2^ semestre	0,40%		
Trend mercato immobiliare 3^ semestre	0,60%		
Trend mercato immobiliare 4^ semestre	0,60%		
Trend mercato immobiliare dal 5^ semestre in poi	0,85%	<b>1,70%</b>	<b>annuo</b>

Inoltre, per la determinazione del rendimento potenziale del capitale investito (equity) si sono anche formulate previsioni circa l'andamento dei Titoli di Stato a lungo termine (rendimento risk free) e dell'EurIRS (base per la determinazione del costo del debito a lungo termine).

Il rendimento dei Titoli di Stato è stato anch'esso desunto da Consensus Forecast, ed è pari, per il 2017, all'1,3%:

Italy											
* % change over previous year	Historical				Consensus Forecasts						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022-2026 <sup>1</sup>
Gross Domestic Product*	-2.8	-1.7	0.1	0.7	0.8	0.7	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Household Consumption*	-3.9	-2.5	0.4	1.5	1.2	0.9	1.0	1.0	0.9	1.1	1.1
Gross Fixed Investment*	-9.3	-6.6	-3.0	1.3	1.6	1.0	2.1	2.3	2.1	1.9	1.6
Industrial Production*	-6.3	-3.1	-0.7	1.2	1.0	1.1	1.2	1.4	1.4	1.3	1.5
Consumer Prices*	3.0	1.2	0.2	0.1	-0.1	0.8	1.2	1.5	1.6	1.7	1.7
Current Account Balance (Euro bn)	-5.8	15.2	30.9	36.0	43.7	41.3	35.5	33.3	30.3	26.0	21.1
10 Year Treasury Bond Yield, % <sup>2</sup>	4.5	4.1	1.9	1.6	1.3 <sup>3</sup>	1.3 <sup>4</sup>	1.5	2.0	2.4	3.1	3.6

Il trend dell'EurIRS è stato ipotizzato equivalente alla media dei valori degli ultimi dodici mesi, rilevata dalla stampa specializzata, ed è pari allo 0,90% annuo:

Trend EurIRS ultimi 12 mesi		
nov-15	1,3100	
dic-15	1,3300	
gen-16	1,2400	
feb-16	0,9400	media EurIRS
mar-16	0,9500	0,90
apr-16	0,8900	
mag-16	0,9300	
giu-16	0,8100	
lug-16	0,6600	
ago-16	0,6200	
set-16	0,6400	
ott-16	0,7600	

#### TASSI DI CAPITALIZZAZIONE E DI ATTUALIZZAZIONE

Nelle valutazioni sono stati utilizzati opportuni tassi di capitalizzazione e di attualizzazione, che sono stati determinati sulla base dei criteri qui di seguito esposti, tenendo conto dell'andamento previsionale delle variabili macroeconomiche e immobiliari, già illustrato.

#### Considerazioni generali in merito ai tassi

Il **tasso di capitalizzazione** corrisponde al rapporto che esiste, sul mercato, tra il rendimento locativo (affitto) ed il valore di un determinato immobile.

Di norma, nella prassi italiana si fa riferimento al rendimento lordo (il cosiddetto *cash on cash return*), cioè non si deducono dal reddito locativo le spese a carico della proprietà (imposte immobiliari, assicurazione, property management, ecc.).

Essendo comunque una grandezza che esprime il rendimento dell'investimento, il tasso di capitalizzazione implicitamente apprezza il rischio dell'investimento nell'immobile in esame, o quantomeno il rischio medio del cluster di mercato a cui l'immobile appartiene.



Il **tasso di attualizzazione** è la variabile matematica utilizzata per determinare il “valore equivalente”, ad una certa data, di una grandezza economica che si genera in un differente momento temporale.

Nel caso degli investimenti immobiliari, questo tasso viene utilizzato per determinare il valore attuale dei costi e dei ricavi (*cash-flow*) previsti nell’arco dell’investimento stesso.

Il tasso di attualizzazione apprezza quindi il rischio specifico dell’operazione (oltre che l’andamento delle variabili macroeconomiche e finanziarie), e si differenzia quindi di caso in caso, in relazione alla natura, ubicazione, dimensione, ecc. dell’investimento immobiliare in esame.

In realtà, fra i due tassi esiste un rapporto diretto, tanto è vero che, (a parità di altre variabili ed a condizione che entrambi i procedimenti vengono correttamente sviluppati), la stima del Valore di Mercato di un immobile a reddito elaborata tramite la capitalizzazione diretta oppure tramite il DCF dovrebbe condurre al medesimo risultato.

I fattori di differenziazione sono essenzialmente due:

- come già ricordato, nella prassi italiana il tasso di capitalizzazione è riferito al reddito locativo lordo, mentre il tasso di attualizzazione viene applicato ad un cash-flow dove si detraggono dal reddito locativo lordo i costi “immobiliari” a carico della proprietà (che, sulla base dei dati raccolti nel nostro database, attualmente corrispondono in media al 12% del canone lordo);
- il procedimento di capitalizzazione considera una rendita costante perpetua (e quindi è “al netto” del futuro andamento del mercato immobiliare), mentre nel DCF i costi ed i ricavi che concorrono a determinare il cash-flow sono indicizzati sulla base del prevedibile andamento dell’inflazione e del mercato.

### Rendimenti di mercato

In linea teorica, nel caso di immobili a reddito, il rendimento di un investimento immobiliare incorpora implicitamente due fattori:

- la componente risk-free
- la componente di premio al rischio specifica dell’investimento immobiliare di cui si tratta.

Va opportunamente precisato che, nell’approccio valutativo adottato da Praxi, il rendimento immobiliare viene ricavato direttamente da una indagine di mercato, estesa all’intero territorio nazionale e riferita alle principali tipologie: uffici e negozi tradizionali; ricettivo; grande distribuzione; leisure and entertainment; logistico-produttivo.

Per ciascuna tipologia viene determinato il range di oscillazione del rendimento lordo, con riferimento ad un best case e ad un worst case; nello specifico della presente stima, i range di rendimento sono i seguenti:



		Immobili a reddito				
		UFFICIO	IPERMERCATO	GALL COMM	COMM ISOLATO	PRODUTTIVO
		(uffici, negozi in ambito urbano)	(àncora food in centro comm.)	(tutti gli esercizi diversi dall'àncora food)	(supermercato, discount, medie e grandi sup no food)	(logistico e produttivo)
RANGE TASSI CAPITALIZZAZIONE	min	4,90%	5,10%	5,90%	5,70%	6,50%
	max	7,70%	7,40%	8,90%	8,70%	9,40%

**NOTA: I tassi di capitalizzazione sono visualizzati con arrotondamento al decimo di punto percentuale**

All'interno dell'intervallo di cui sopra, il tasso di capitalizzazione dell'immobile in esame viene determinato sulla base della sua situazione e condizione specifica, con riferimento a:

- situazione locativa (qualità e numero degli inquilini, condizioni e clausole dei contratti di affitto, rischio sfitto)
- fattori estrinseci (validità della localizzazione, a livello nazionale e locale, e trend del mercato di riferimento)
- fattori intrinseci (qualità e stato manutentivo, fungibilità, flessibilità, taglio dimensionale).

Dai rendimenti lordi (tassi di capitalizzazione) deriviamo il range del tasso di attualizzazione da utilizzare nel DCF degli immobili a reddito, tenendo conto dell'incidenza dei costi a carico della proprietà e del trend previsionale del mercato immobiliare. Il posizionamento puntuale all'interno di tale range settoriale dipende dai fattori di rischio specifici del singolo immobile.

Da quanto sopra esposto, risulta evidente che il nostro approccio non adotta una metodologia WACC per la determinazione del tasso di attualizzazione del DCF.

E' comunque possibile risalire a ritroso alla remunerazione dell'equity investito, sulla base della leva finanziaria e del costo del finanziamento di un investimento immobiliare standard che abbiamo rilevato dal mercato.

Il risultato di questo calcolo a ritroso è esposto nello sviluppo della valutazione dei singoli immobili, immediatamente sotto al "tachimetro", che evidenzia visivamente il grado di rischio attribuito all'immobile oggetto di stima, rispetto al range del segmento immobiliare cui l'immobile stesso appartiene.

#### Utile dell'imprenditore (investitore)

In conformità con gli standard estimativi internazionali e secondo le consolidate *best practices* del mercato italiano, questo approccio estimativo considera la remunerazione dei capitali investiti all'interno del tasso di attualizzazione: la remunerazione prevista per l'equity corrisponde al tasso di rendimento (IRR) per l'investitore, mentre il tasso complessivo (che deriva dalla media ponderata tra la remunerazione dell'equity ed il costo del debito) corrisponde all'IRR dell'investimento

### Durata del DCF

Il nostro modello di DCF per la stima del Valore di Mercato degli immobili a reddito prevede una durata standard di 15 anni, con scansione semestrale. Tale periodo consente di includere l'intero ciclo di un contratto di locazione ordinario (6+6 anni), più gli eventuali tempi di vacancy e messa a reddito, e quindi, in termini generali, consente la normalizzazione del flusso di reddito locativo e la determinazione del terminal value per capitalizzazione diretta, utilizzando il canone dell'ultimo periodo ed il *going out cap rate* di cui sopra.

### Indicatori

Nel foglio "DCF" dello sviluppo valutativo di ciascun immobile vengono riportati alcuni indicatori significativi, oltre al Valore di Mercato ed alla quota di sfritto, utili alla interpretazione sintetica dei risultati della valutazione:

- Canone attuale, che corrisponde al Canone annuo generato complessivamente dai contratti di locazione in essere.
- Rendimento attuale, il quale costituisce la redditività dei contratti di locazione in essere, rispetto al Valore di Mercato delle sole superfici locate.
- Canone di Mercato totale, calcolato sulla base dei parametri assunti nella stima.
- Rendimento di mercato, il quale coincide con il *cap rate*.
- Capex, che riguarda l'ammontare complessivo degli eventuali investimenti previsti per portare l'immobile nelle condizioni assunte come riferimento per la stima del Canone di Mercato.
- Reversionary yield (rapporto tra il Canone Locativo di Mercato ed il Valore di Mercato, più l'eventuale Capex, determinati dalla stima), il quale corrisponde al rendimento teoricamente ottenibile da un investitore che acquistasse l'immobile ad un prezzo equivalente al Valore di stima e ottenesse di metterlo interamente a reddito, a condizioni equivalenti al Canone di Mercato stimato

### **PRECISAZIONI E ASSUMPTIONS**

- ❑ La strategia d'investimento del Fondo è orientata verso la gestione e la valorizzazione del portafoglio immobiliare, tramite interventi di messa a reddito/incremento del reddito locativo.
- ❑ Le consistenze immobiliari corrispondono sostanzialmente alla IPMS 1 (Gross External Area / superficie esterna lorda), come internazionalmente definita, e sono state fornite dalla SGR.
- ❑ Per lo sviluppo della stima abbiamo quindi determinato la superficie commerciale degli immobili, attribuendo alle diverse tipologie di superficie una ponderazione rappresentativa del loro pregio immobiliare. In particolare, gli spazi accessori sono stati virtualizzati in

proporzione sia alla loro collocazione/consistenza/quantità all'interno dell'immobile sia alle superfici ed alle destinazioni degli spazi principali nonché ai parametri assegnati agli stessi.

- Negli sviluppi valutativi degli immobili sono stati considerati gli stati occupazionali, così come ci sono stati comunicati dalla SGR.
- Il portafoglio immobiliare è stato oggetto di sopralluoghi effettuati nel corso dei mesi di Maggio e Giugno 2016.

## **METODOLOGIA DI LAVORO**

La nostra attività ha riguardato solamente la determinazione del Valore di Mercato degli immobili in portafoglio al Fondo Polis e, in conformità all'incarico affidatoci, non ha compreso attività di due diligence e rilievo, né accessi presso Uffici pubblici per verifiche edilizie, catastali, ecc.

A supporto della valutazione si è perciò assunta la documentazione tecnica fornitaci dalla proprietà, da cui, in particolare, abbiamo rilevato le consistenze, le destinazioni d'uso, l'individuazione catastale e la destinazione urbanistica, senza effettuare alcuna ulteriore verifica, presupponendo quindi che quanto trasmessoci sia esatto e completo.

I complessi immobiliari sono stati oggetto di sopralluogo diretto, con la finalità di rilevare le caratteristiche generali e di inquadrare il contesto urbano in cui essi sono inseriti; parallelamente alla attività di sopralluogo, abbiamo effettuato specifiche indagini di mercato nelle zone interessate, coinvolgendo intermediari ed operatori del settore immobiliare e verificando, ove possibile, anche casi di transazioni recenti; tali informazioni hanno integrato ed aggiornato la banca dati sul mercato immobiliare già in possesso della nostra Società.

## **LIMITI DI INDAGINE E DI RESPONSABILITA'**

Si precisa che non è stata effettuata alcuna verifica circa il titolo di proprietà dei beni stimati, né circa l'eventuale esistenza di diritti o gravami su di essi; la valutazione presuppone che i beni siano pienamente conformi alla legislazione ed alle normative vigenti, in particolare per quanto concerne la regolarità edilizia, la sicurezza e la prevenzione incendi.

Non abbiamo considerato le eventuali passività ambientali gravanti sulle proprietà in oggetto. Per passività ambientali si intendono i costi da sostenere sia per evitare i danni all'ambiente, sia per sanare situazioni non conformi a quanto prescritto dalle vigenti regolamentazioni.

## **VARIAZIONI INTERVENUTE RISPETTO ALLA PRECEDENTE VALUTAZIONE**

Si evidenziano di seguito le principali variazioni intervenute rispetto alla precedente valutazione.

### ***Variazioni dell'oggetto della stima***

Al 31/12/2016, rispetto al 30/06/2016, ci sono state le seguenti variazioni dell'oggetto della stima:

- alienazione in data 15/07/2016 dell'intero complesso immobiliare ad uso terziario ubicato in ROMA, Via Costi58-60;
- alienazione in data 23/12/2016 dell'intero complesso immobiliare ad uso terziario ubicato in ASSAGO (MI) Milanofiori Edificio U7.

### ***Variazioni di natura giuridica, normativa e contrattuale***

Nel corso del semestre 30/06/2016 – 31/12/2016 sono intervenute variazioni contrattuali che hanno variato lo stato locativo dei beni.

Nello specifico sono avvenute le seguenti variazioni contrattuali:

- MILANO, Via Romagnoli 6: n. 3 nuovi contratti di locazione con CAPTERRA S.r.l. per circa 605 mq. commerciali, con AKKA ITALIA S.r.l. per circa 1.182 mq commerciali e con GALATA per antenna in copertura, tutti con durata 6+6 anni;
- CERNUSCO SUL NAVIGLIO (MI), Via Grandi 8: disdetta del contratto CONVERGYS ITALIA S.r.l. con rilascio immobile al 31/05/2017;
- DOMODOSSOLA (VB), Regione Nosere 33: rilasciate n. 3 unità immobiliari (HUANG YONGBIN di mq. 102,30, GENNY CALZATURE di mq. 102,40 e GO KIDS S.r.l. di mq. 435,00); stipulati n. 2 contratti uso temporaneo (ROMA S.r.l. e BRIANZA DESIGN S.r.l.) con durata 6 mesi; siglata scrittura privata e proposta nuovo contratto con S.S.C. SOCIETA' SVILUPPO COMMERCIALE S.r.l.; rinnovo contratto MARIONNAUD PARFUMERIES ITALIA a nuove condizioni;
- CREVOLADOSSOLA (VB), Via Sempione 190: siglata scrittura privata con GS SpA – Carrefour e prorogata scadenza manifestazione di interesse all'acquisto dell'immobile da parte di Soggetto Terzo.

### **GRUPPO DI LAVORO**

La presente valutazione è stata elaborata dal seguente gruppo di lavoro:

- Ing. Antonio Gamba (Legale Rappresentante di Praxi S.p.A., iscritto all'Albo degli Ingegneri di Milano al n° 8913 dal 1966) – *Coordinatore del Progetto*
- Massimo Maestri (MRICS n°1279512 dal 2008) – *Responsabile Tecnico del progetto*
- Gilberto Giudici (MRICS n°5820651 dal 2016) – *Senior Valuer*
- Centro Studi PRAXI Real Estate

L'editing è stato curato dal team di back-office della Sede PRAXI di Torino.

## CONCLUSIONI DI STIMA

Sulla base di quanto riportato in precedenza, è nostra opinione che il Valore di Mercato degli immobili in capo al **FONDO POLIS**, con riferimento alla data del 31/12/2016, sia pari a:

**€ 107.120.000,00 (euro centosettemilionicentoventimila/00).**

Nei Report di Stima sono descritti analiticamente gli immobili e i procedimenti di valutazione adottati.

La presente relazione è sottoscritta da Antonio Gamba in qualità di Legale Rappresentante di PRAXI S.p.A. e da Maurizio Negri in qualità di Responsabile Tecnico della valutazione; si dichiara che entrambi i firmatari sono in possesso dei requisiti prescritti dal comma 2 dell'art. 16 del DM 30/2015.

Restando a disposizione per ogni chiarimento, ci è gradita l'occasione per porgere distinti saluti.

Praxi S.p.A.  
*Responsabile Tecnico*  
Massimo Maestri MRICS  
Registered Valuer



Praxi S.p.A.  
*Legale Rappresentante*  
Antonio Gamba



**POLIS FONDI S.G.R. p.A.**  
**FONDO IMMOBILIARE POLIS**

<b>N.</b>	<b>Comune</b>	<b>Indirizzo</b>	<b>Valore di Mercato</b>
1	BOLOGNA	via Aldo Moro 21	28.440.000,00
3	MILANO	via Romagnoli 6	32.010.000,00
4	CERNUSCO S.N. (MI)	via Grandi 8	14.200.000,00
7	TRIESTE	via Pascoli 9	8.730.000,00
8	DOMODOSSOLA (VB)	Regione Nosere	11.660.000,00
9	TREZZANO S.N. (MI)	via Cellini 4-6-8	5.500.000,00
10	CREPELLANO (BO)	via Emilia 33	1.120.000,00
11	SANTA MARIA DI SALA (VE)	via Rivale 61	1.910.000,00
12	SASSARI	via Caniga 102	900.000,00
13	CATANIA	viale Maserati 15A	550.000,00
14	CAGLIARI	viale Marconi 195/197	1.140.000,00
15	CREVALODOSSOLA (VB)	SS Sempione 190	960.000,00
<b>TOTALE</b>			<b>€ 107.120.000,00</b>