

PARERE DI CONGRUITÀ

19 GIU. 2014

006279

Parere di Congruità sul Prezzo di Vendita

Fabbricati a destinazione ricettiva posti in Pula località Santa Margherita di Pula,
Cagliari, di proprietà del Fondo Immobiliare Delta.

IDeA FIMIT S.G.R.
Via Brera, 21
20121 Milano – Italy

Data del Parere: 19 giugno 2014

INDICE

1 PARERE DI CONGRUITÀ

1

**PARERE DI
CONGRUITÀ**

PARERE DI CONGRUITÀ

CBRE

CBRE VALUATION S.P.A.
Via del Lauro 5/7
20121 Milano

T +39 02 65 56 701
F + 39 02 65 56 7050

milan@cbre.com
www.cbre.com

Data del Rapporto	19 giugno 2014
Destinatario	IDeA FIMIT S.G.R. Via Brera, 21 20121 Milano (MI) – Italy C.A. Dott. Alan Restuccia
Proprietà	Fondo Delta (50%), Fondo Beta (27%) and Fondo Gamma (23%), gestiti da IDeA FIMIT S.G.R.
Oggetto di Congruità	Forte Village, complesso ricettivo costituito da sette alberghi di posizionamento 4 e 5 stelle con una capacità complessiva di oltre 750 camere.
Incarico	In conformità alle Vostre istruzioni, abbiamo preso in considerazione gli immobili sopracitati e di seguito meglio definiti e, con la presente, esprimiamo il nostro parere di congruità relativamente alla loro possibile cessione a un prezzo di vendita indicato nell'offerta da voi ricevuta in data 28 maggio 2014 mediante confronto con il Valore di Mercato da noi determinato alla data del 31 dicembre 2013. I fabbricati oggetto di Congruità, fanno parte del Fondo Immobiliare Delta, per il quale ricopriamo il ruolo di Esperti Indipendenti (Vd. Contratto n. 6926).
Data di Analisi	19 giugno 2014

Sede Legale e Amministrativa: Milano – Via del Lauro, 5/7 – 20121 – t +39 02 6556 701 – f +39 02 6556 70 50
Sedi Secondarie: Roma – Via L. Bissolati, 20 – 00187 – t +39 06 4523 8501 – f +39 06 4523 8531
Torino – Palazzo Paravia, P.zza Statuto, 18 – 10122 – t +39 011 2272 901 – f +39 011 2272 905
iscriz. reg. imprese presso c.c.i.a.a. n.04319600153 cod. fisc./partita i.v.a. 04319600153 cap. soc. € 500.000 i.v.
c.c.i.a.a. Milano 1004000

**Descrizione
dell'Oggetto
di Congruit 
e consistenze**

Il Forte Village un complesso ricettivo costituito da sette alberghi di posizionamento 4 e 5 stelle con una capacit  complessiva di oltre 750 camere.

Esso sorge su un lotto di circa 45 ettari diviso in due macro aree:

- Leisureland, diga e alloggi personale, a nord della strada statale, per un totale di circa 22 ettari;
- Camere ospiti, ristoranti, negozi, spa e altre facilities ancillari a sud della strada statale, per un totale di circa 23 ettari.

Il resort   pensato per funzionare come una nave da crociera: l'ospite una volta entrato ha a disposizione strutture e servizi per soddisfare pienamente le proprie esigenze di svago.

In particolare, a sud della strada statale, sono presenti: 9 piscine, una spa che   stata riconosciuta come Leading Spa of the World (che   principalmente all'aria aperta), un campo da calcio, dodici campi da tennis, circa 25 negozi che in stagione si popolano di marchi di richiamo, e ristoranti attivi a seconda del momento della giornata come riepilogato di seguito:

BREAKFAST (1.360 coperti totali, 6 punti in totale):

- OASIS, 550 coperti;
- CAVALIERI ESTERNO, 380 coperti;
- DUNE, 90 coperti;
- VILLA DEL PARCO PATIO, 70 coperti;
- BELLAVISTA, 250 coperti;
- TERRAZZA 5 STELLE, 20 coperti;

LUNCH (990 coperti totali, 7 punti in totale):

- ROCCE, 250 coperti;
- PASTA HOUSE, 250 coperti;
- PIZZERIA, 160 coperti;
- BEACHCOMBER, 130 coperti;
- TERRAZZA 5 STELLE, 20 coperti;
- OASIS, 100 coperti;
- RISTOR. BAMBINI, 80 coperti;

DINNER (1.950 coperti, 13 punti in totale):

- PINETA, 750 coperti
- CAVALIERI ESTERNO, 380 coperti;
- TORRE, 110 coperti;
- RISTORANTE SARDO, 80 coperti;
- BRASILIANO, 100 coperti;
- ETOILE, 40 coperti;
- LOCANDA, 50 coperti;
- DUNE, 90 coperti;
- VILLA DEL PARCO, 90 coperti, stellato Michelin;
- BELLAVISTA, 120 coperti;
- GORDON RAMSEY, 30 coperti;
- CANTINA, 30 coperti;
- RISTOR. BAMBINI, 80 coperti.

La superficie lorda complessiva comunicata a titolo indicativo dal conduttore è di 60.000 mq. A questo proposito si segnala che non è ad oggi disponibile un riepilogo aggiornato delle consistenze complessive del resort, soggetto di stagione in stagione a continue modifiche minori per meglio rispondere alle esigenze del mercato.

È stato tuttavia possibile ottenere un room mix aggiornato, valido a partire dalla stagione 2014, come di seguito riepilogato.

HOTEL	POSIZIONAMENTO	NUMERO TOTALE DI CAMERE	DOPPIE	SINGOLE	QUADRUPLE
Le Dune	Luxury	69	69	0	0
La Villa del Parco	Luxury	47	47	0	0
Il Borgo	Upsale	42	42	0	0
La Pineta	Upper Upsale	105	0	0	2
Il Villaggio - Le Palme	Upsale	295	239	0	56
Il Castello - corpo principale	Upsale/ Upper Upsale/ Luxury	181	177	4	0
Castello - Citadel Suite	Luxury	4	4	0	0
Castello - Beachamber Suite	Luxury	4	4	0	0
Castello - Boat House Suite	Luxury	4	4	0	0
TOTALE CASTELLO		193	189	4	0
TOTALE		751			

Fonte: Gestore

Si precisa che sino alla stagione scorsa lo stock di camere era pari a 756 ma si è presumibilmente oggi conclusa la trasformazione di 8 camere in origine appartenenti allo stock Borgo in 3 camere che confluiranno nello stock Dune e saranno eventualmente vendibili anche come villa singola essendo modulari e adiacenti.

In prossimità dell'Hotel Castello è inoltre situato un centro congressi con capacità per 800 delegati, che presenta ad oggi delle limitazioni legate all'altezza interna limitata e a una certa obsolescenza degli ambienti.

A nord della strada statale, collegati attraverso un sottopasso al resort vero e proprio, si trovano:

- sul lato est, gli alloggi per il personale che a pieno regime raggiunge le 800 unità nei mesi di picco di luglio e agosto, alcuni uffici amministrativi, il bacino idrico secondario in dismissione e il bacino delimitato dalla diga che arriva a contenere fino a 350.000 mc (ed è in concessione demaniale fino al 2043);
- sul lato ovest, la pista di go-kart, un bowling, una discoteca, uffici, il depuratore, un campo da basket e il bar per i dipendenti.

Prezzo di Vendita

Prezzo di Vendita: 180.000.000 Euro (Euro Centottantamiloni)

Conformità agli Standard Valutativi

Il presente parere di congruità è stato redatto in osservanza degli standard "RICS Valuation – Professional Standards (2012)", Ottava Edizione (c.d. Red Book). I dettagli della proprietà, su cui si basa la nostra analisi, sono esposti nella presente relazione.

Si dichiara che possediamo una sufficiente conoscenza, nazionale e locale, dell'attuale e specifico mercato in questione, inoltre, possediamo le capacità e le conoscenze necessarie per poter effettuare l'analisi in modo competente.

Criteri di Valutazione

Nella determinazione del Valore di Mercato alla data del 31.12.13 ci siamo attenuti a metodi e principi valutativi di generale accettazione, in particolare ricorrendo al criterio di valutazione dei "Flussi di Cassa Attualizzati" (o Discounted Cash Flow).

Tale metodo è basato sull'attualizzazione (per un periodo variabile in riferimento all'operazione immobiliare sottostante) dei futuri ricavi netti derivanti dall'affitto della proprietà. Al termine di tale periodo si ipotizza un valore della proprietà come vendita a un prezzo ottenuto capitalizzando il reddito dell'ultimo anno a un tasso di mercato per

investimenti analoghi all'oggetto di stima.

Il flusso di cassa (ricavi-costi) è stato considerato a moneta corrente; il Valore di Mercato del complesso risulta essere costituito dall'attualizzazione degli elementi di seguito evidenziati:

- Canone al netto delle spese che rimangono in capo alla proprietà, ovvero eventuali costi di commercializzazione, tassa di registro, costi amministrativi, eventuali riserve per manutenzione straordinaria, assicurazione (quota parte) e I.M.U.
- Terminal Value, calcolato attraverso la capitalizzazione diretta del reddito netto all'ultima annualità di analisi a un tasso ritenuto sufficientemente remunerativo per la tipologia funzionale del bene e della sua ubicazione.

Generalità

È prassi in Italia effettuare valutazioni di cespiti immobiliari al lordo dei costi di cessione. Ne consegue che non abbiamo dedotto alcun costo che potrebbe emergere in fase di cessione, quali imposte, costi legali e di agenzia, ecc.

Non abbiamo effettuato alcun accantonamento o deduzione a fronte di imposte e tasse dirette o indirette di alcun genere.

I fabbricati sono stati analizzati individualmente e non come facenti parte di un portafoglio immobiliare. In Italia non è infrequente, in quanto spesso fiscalmente vantaggioso, che trasferimenti di immobili avvengano tramite cessione del capitale di società immobiliari. Le nostre valutazioni non tengono conto di tale possibilità, ove questa esista.

Nel caso risulti che qualcuna di queste informazioni, su cui si è basato il parere non sia corretta, il valore finale potrebbe essere di conseguenza non corretto e potrebbe richiedere di essere rivisto.

Verifica di Congruità

Nonostante le recenti turbolenze finanziarie mondiali anche, nello specifico, con riferimento al quadro economico e politico nazionale, quasi tutti gli operatori sono concordi nell'affermare che il mercato immobiliare nel 2013 sembra aver rallentato la caduta ed essere entrato nuovamente in una fase di stabilizzazione. Ma è ancora presto per parlare di ripresa.

Nel 2013 il volume totale investito in Italia si attesta a 4,8 miliardi di Euro, superando di oltre l'80% il volume del 2012. Il peso del capitale straniero a fine anno si conferma elevato, pari al 72% del totale investito in Italia. La dimensione media delle transazioni nell'anno si attesta intorno a 63 milioni di Euro, più del doppio rispetto ai 31 milioni dello scorso anno. Ciò conferma la maggiore propensione a investire in operazioni di grandi dimensioni da parte degli stranieri e dalla maggiore difficoltà degli investitori domestici

ad agire in questo momento di mercato.

Continua a essere positivo il saldo tra capitale straniero investito e disinvestito in Italia che risulta pari a 695 milioni di Euro nel 2013. Il capitale netto investito dagli Italiani risulta invece negativo, con le vendite che hanno superato gli acquisti per quasi €800 milioni. Osservando la composizione degli investimenti per tipologia, gli uffici, continuano a perdere quote di mercato confermandosi sul 27% del totale mentre il settore retail, con il 46% continua a beneficiare degli ingenti flussi di capitale straniero. Il settore logistico rimane sulla quota del 4%, nonostante stia crescendo l'interesse per portafogli di asset ben localizzati e di qualità. Nell'ultimo trimestre dell'anno è stata completata la creazione dell'Italian Logistics Fund gestito da Hines sgr che comprende due prime asset occupati da due delle principali società attive nel commercio online: Yoox e Amazon.

Ciò premesso, se in generale in Italia si possono registrare le condizioni per un ritorno di investitori opportunistici internazionali in cerca di ritorni interessanti e attratti oggi da alcune condizioni particolarmente favorevoli in termini di pricing, dall'altra i mercati secondari, oltre a un riallineamento dei prezzi, scontano una visibilità commerciale limitata. Inoltre, gli operatori locali, sono posti per la maggior parte dei casi in un rapporto di forza minoritario nei confronti delle istituzioni bancarie, che ha portato a una progressiva e maggiore selettività per l'accesso al credito con una generale riduzione della liquidità.

Il mercato degli investimenti immobiliari turistico – alberghieri nel 2012 è stato dominato dall'acquisizione dei Quattro hotel della Costa Smeralda (Cala di Volpe, Romazzino, Pitrizza e Cervo), del golf club del Pevero, della marina di Porto Cervo e di 2.300 ettari di terreni per un importo di € 600 milioni da parte della Qatar Holding.

Benché l'ammontare complessivo degli investimenti registrati nel 2013 sia stato inferiore rispetto al 2012, si osserva il ritorno di transazioni single asset nei tre principali mercati alberghieri a livello nazionale (Roma, Firenze e Venezia)

Gli investimenti in immobili alberghieri più significativi hanno riguardato l'acquisizione da parte di un veicolo legato alla famiglia dell'Emiro del Qatar del Four Seasons Palazzo della Gherardesca a Firenze (€ 150 milioni circa), dell'Hotel Eden di Roma (€ 105 milioni) da parte della Brunei Investment Agency, proprietaria della catena Dorchester, dell'Hotel San Clemente di Venezia (€ 90 milioni circa) da parte del gruppo turco Permak; queste operazioni confermano la preferenza da parte di fondi sovrani e HNWI mediorientali e asiatici per i trofei ubicati nei maggiori mercati alberghieri italiani, protetti da alte barriere di ingresso.

Nel caso dell'Hotel Eden di Roma, che è stato aggiunto alla prestigiosa Dorchester Collection, l'acquisizione è stata guidata dalla possibilità di riposizionare l'albergo attraverso la riconfigurazione del room mix e dall'affiliazione al brand Dorchester.

Il trend è confermato anche per l'anno in corso dall'annuncio a gennaio 2014 dell'acquisizione da parte di Millenium & Copthorn del Boscolo Palace di Roma per € 65.5 milioni.

FOCUS ON LUXURY PROPERTIES RECENTLY TRANSACTED IN ITALY				
	SAN CLEMENTE PALACE HOTEL & RESORT	FOUR SEASONS FIRENZE	HOTEL EDEN	BOSCOLO PALACE
Year	2013	2013	2013	2014
City	Venice	Firenze	Roma	Roma
Category	5-Star	5-Star	5-Star	5-Star
N° Rooms	205	116	121	94
Price	€ 89.000.000	€ 149.500.000	€ 105.000.000	€ 65.500.000
Price/Room	€ 434.146	€ 1.288.793	€ 867.769	€ 696.809
Buyer	Permak Group	Emir of Qatar Al Mirqab (Khalifa Al-Thani)	Brunei Investment Agency	Millenium & Copthorne
Seller	Grandi Alberghi del Veneto	Famiglia Fratini	Starman	Boscolo

Fonte: CBRE su fonti varie.

Congruietà del prezzo di vendita

La verifica di congruietà del prezzo di vendita si basa essenzialmente sul confronto tra il prezzo di vendita proposto alla Proprietà per l'acquisto del bene in oggetto e la nostra ultima valutazione semestrale (datata 31.12.13).

In considerazione di quanto sopra riportato, e della illiquidità che caratterizza l'oggetto in esame, il prezzo di vendita proposto per l'alienazione, pari a € 180.000.000, può ragionevolmente considerarsi congruo ed in linea rispetto al mercato (-5,48% rispetto alla nostra perizia del 31.12.2013).

Reliance

La presente congruietà è stata prodotta esclusivamente per necessità riferibili alla Vostra società, si declinano pertanto responsabilità in relazione all'insieme o a parte dei suoi contenuti nei confronti di terzi.

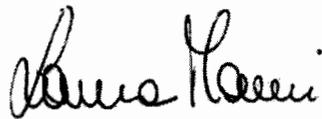
Pubblicazione

Il presente rapporto di congruietà non può essere citato, pubblicato o riprodotto in qualsiasi modo né integralmente né in parte, senza la nostra approvazione del contesto e delle modalità relative; il medesimo trattamento andrà applicato per qualsiasi riferimento al rapporto stesso.

La pubblicazione del presente rapporto, o il riferimento allo stesso, non sarà consentito a meno che non contenga contemporaneamente un sufficiente riferimento a ogni variazione

effettuata rispetto agli standard della Royal Institution of Chartered Surveyors Valuation – Professional Standards e/o inclusa le eventuali Assunzioni Speciali considerate ed evidenziate nel documento.

In fede



Laura Mauri MRICS

Consigliere

In nome e per conto di
CBRE VALUATION S.p.A.

T: 02 6556 701

E: laura.mauri@cbre.com

In fede



Manuel Messaggi

Director

In nome e per conto di
CBRE VALUATION S.p.A.

T: 02 6556 701

E: manuel.messaggi@cbre.com

CBRE VALUATION S.p.A. – Valuation &
Advisory Services

T: 02 6556 701

F: 02 6556 7050

W: www.cbre.com

Project Reference: 7045

CBRE

SPECIFICHE DEL PARERE DI CONGRUITÀ E FONTI

Fonti	Il presente parere di congruità è stato effettuato in accordo con la finalità indicatoci e in base alla documentazione fornitaci dalla Committente che abbiamo assunto essere completa e corretta.
L'Oggetto di Congruità	Il nostro parere di congruità contiene un breve riassunto delle caratteristiche degli immobili oggetto di vendita su cui si basa lo stesso.
Consistenze	Non abbiamo provveduto al rilievo di alcuna parte dei fabbricati oggetto di parere di congruità, nemmeno tramite misurazione a campione ma abbiamo considerato valide le superfici comunicateci dalla Committente.
Aspetti Ambientali	<p>Non abbiamo svolto, né siamo a conoscenza del contenuto di qualsiasi analisi ambientale, o altre indagini ambientali o del terreno, che possano essere state svolte sull'oggetto di congruità e che possano contenere riferimenti a eventuali e/o accertate contaminazioni.</p> <p>Non sono state effettuate verifiche della struttura né analisi sul terreno per la determinazione della presenza di eventuali sostanze tossiche, si è pertanto assunto che non ve ne siano.</p>
Condizioni e Stato Manutentivo	Non abbiamo condotto indagini strutturali, edilizie o fatto indagini autonome sul sito, rilievi su parti esposte della struttura, che siano state coperte o rese inaccessibili, né istruito indagini volte a individuare la presenza e l'utilizzo di materiali e tecniche costruttive pericolosi in nessuna parte della proprietà.
Urbanistica	Non abbiamo svolto indagini urbanistiche, in quanto escluso dal presente incarico.
Titoli di Proprietà e Stato Locativo	<p>I dettagli del titolo di proprietà e dell'eventuale situazione locativa ci sono stati forniti dalla Committente.</p> <p>Informazioni da atti, contratti o altri documenti riportati nella relazione derivano dai documenti pertinenti visionati.</p>

Sottolineiamo in ogni caso che l'interpretazione del titolo di proprietà (inclusi i pertinenti atti, contratti e autorizzazioni) è responsabilità del Vostro consulente legale.

ASSUNZIONI VALUTATIVE

Valore di Mercato

La presente analisi è stata eseguita sulla base del "Valore di Mercato (Market Value)" che, considerando i disposti della edizione n.8 del "RICS Valuation – Professional Standards (2012)" della Royal Institution of Chartered Surveyors del Regno Unito, è definito come:

"l'ammontare stimato a cui una proprietà o passività dovrebbe 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, consapevole e senza coercizioni".

Non è stata considerata nessuna detrazione per spese di realizzo o tassazione che possono sorgere nel caso di vendita. I costi di acquisizione non sono stati compresi nella nostra valutazione.

Non sono stati considerati eventuali contratti, accordi *inter-company*, finanziamenti, obbligazioni, altri eventuali diritti sulla proprietà da parte di terzi.

Non è stata considerata la disponibilità o meno di accesso a sovvenzioni statali o della Comunità Europea.

Valori Locativi

I valori locativi, eventualmente compresi nel nostro report, sono quelli che sono stati da noi ritenuti appropriati per determinare il valore e non sono necessariamente appropriati ad altri fini né essi necessariamente corrispondono alla definizione di "Canone di Mercato" ("RICS Valuation – Professional Standards (2012)" edizione n. 8).

La Proprietà

Gli eventuali impianti degli edifici quali ascensori, riscaldamento e altri normali servizi sono stati considerati come facenti parte della proprietà e dunque inclusi nel nostro parere.

Questioni Ambientali

Non abbiamo condotto alcuna indagine sulla presente o passata attività/uso della proprietà oggetto di studio, né dell'area circostante, per stabilire se sussista un potenziale pericolo di contaminazione e abbiamo

pertanto ipotizzato che ne sia libera.

Ove non espressamente indicato si considera che:

(a) la proprietà non sia contaminata e non sia soggetta a leggi ambientali, o proposte di legge, che possano influenzarla negativamente;

(b) la proprietà e le attività in essa svolte siano allineate alle vigenti normative in campo ambientale;

(c) la proprietà posseda e/o possiederà, conformemente alle disposizioni nazionali in materia di trasferimento e locazione immobiliare, l'Attestato di Prestazione Energetica (APE) o equivalente.

Condizioni e Stato Manutentivo

In mancanza di informazioni diverse, si sono ipotizzate le seguenti condizioni:

(a) non siano presenti condizioni del terreno anomale o reperti archeologici che possano influire negativamente sull'occupazione, sviluppo o valore presenti o futuri della proprietà;

(b) la proprietà non sia in stato di decadimento o abbia difetti strutturali latenti;

(c) nessun materiale pericoloso o tecnica sospetta sia stata utilizzata per la costruzione o per successive modifiche e aggiunte della proprietà;

(d) i servizi, tutti i controlli e gli impianti ad essi associati, siano funzionanti e senza difetti.

Abbiamo tenuto conto dell'età e delle evidenti condizioni generali della proprietà. I commenti fatti sui dettagli della stessa non hanno lo scopo di esprimere opinioni sulle condizioni di parti non ispezionate e non devono essere interpretate, nemmeno implicitamente, come affermazioni indirette circa tali parti.

Titoli di Proprietà e Situazione Locativa

Se non diversamente indicato nella presente relazione, e in assenza di informazioni circa il contrario, abbiamo considerato che:

(a) la proprietà sia libera da qualsiasi onerosa o limitante restrizione o condizione e sia pienamente alienabile;

(b) l'edificio/gli edifici sarà/saranno costruiti in conformità ai permessi urbanistici ottenuti e/o da ottenere e pertanto disporranno di permessi permanenti o esistenti;

(c) la proprietà non sia influenzata negativamente dallo strumento urbanistico vigente o da proposte di nuove infrastrutture;

(d) l'edificio/gli edifici sarà/saranno conforme/i a tutti i requisiti generali e/o dettati dalle autorità locali concernenti costruzione, prevenzione incendi, sanità e sicurezza e sia pertanto pienamente agibile;

(e) sia possibile, qualora si rendessero necessarie modifiche per rispettare le disposizioni relative al superamento delle barriere architettoniche, effettuare tali interventi solo attraverso costi marginali e occasionali;

(f) non ci siano miglioramenti contrattuali, ottenibili in sede di revisione o rinnovo, che avranno un impatto diretto sulla nostra opinione del canone di mercato;

(g) gli eventuali inquilini presenti/futuri adempiano/adempieranno ai loro obblighi nel quadro dei contratti di locazione considerati;

(h) non esistano restrizioni o limitazioni all'uso che possano influire negativamente sul valore espresso;

(i) ove pertinente, il proprietario, qualora richiesto, renda disponibile l'oggetto di valutazione nella forma qui determinata (locazione/transazione);

(j) sia possibile applicare canoni/valori di mercato relativi a tutte le unità commerciali che alla data di stima siano sfitte oppure occupate a uso strumentale.

Aspetti Fiscali

Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione fatto salvo quanto specificatamente illustrato nelle seguenti pagine.

In Italia non vengono normalmente considerati i costi di transazione per le valutazioni. Per questo motivo la nostra valutazione di stima non considera alcuna deduzione relativa a costi quali tasse, spese legali e tasse di transazione, ecc...

