



DOCUMENTO INFORMATIVO

redatto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento approvato dalla Consob con Delibera 117221 del 12 marzo 2010, e successive modificazioni, e dell'art. 4.2.2. del Regolamento per le operazioni con parti correlate adottato da Biesse S.p.A. 12 novembre 2010, relativo a una operazione di permuta e compravendita di un terreno e un fabbricato tra Biesse S.p.A. e Bi.fin S.r.l.

Pesaro, 20 dicembre 2013

Documento informativo messo a disposizione del pubblico presso la sede legale di Biesse S.p.A. in Pesaro, Via della Meccanica, 16 e sul sito internet di Biesse S.p.A. www.biesse.com.

Indice

DEFINIZIONI

PREMESSA

1. AVVERTENZE

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1. Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

2.2. Parti correlate coinvolte nell'Operazione

2.3. Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la Società dell'Operazione

2.4. Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione

2.5. Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione

2.6. Impatto sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate

2.7. Interessi dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'Emittente nell'Operazione

2.8. Iter di approvazione dell'Operazione

Allegati

- **Parere del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Biesse**
- **Valutazione del *fair value* del Terreno di Chiusa di Ginestreto e del Fabbricato di Via Toscana di American Appraisal Italia S.r.l.**
- **Valutazione del Fabbricato di Via Toscana di Praxi S.p.A.**

Biesse o Società o Emittente	Biesse S.p.A., con sede legale in Pesaro, Via della Meccanica, 16.
Bifin	Bi.fin. S.r.l., con sede legale in Pesaro, Via della Meccanica, 16.
Comitato per le Operazioni con Parti Correlate	Il comitato di amministratori indipendenti di Biesse previsto dall'art. 4 del Regolamento Parti Correlate.
Documento Informativo	Il presente documento informativo.
Fabbricato di Via Toscana	Opificio industriale con annesso scoperto di pertinenza di complessivi 21.098 metri quadrati sito in Pesaro, Via Toscana 81 (censito al catasto fabbricati foglio 25 particelle 659 sub 3-p. T-1- categoria D/7 rendita catastale Euro 8.263,31 e particelle 658-659 sub 2 – p. T-1 categoria D/7 rendita catastale Euro 20.276,10) meglio identificato nella valutazione di American Appraisal Italia S.r.l. allegata sub 2.
Fair Value IASB o FV IASB	Il <i>fair value</i> degli Immobili come definito dallo IASB (International Accounting Standard Board) e corrispondente al prezzo che si riceverebbe per la vendita di un cespite o che si verserebbe per il trasferimento di una passività nell'ambito di una transazione corretta tra entità operanti sul mercato alla data della valutazione. Si segnala che i riferimenti all'IFRS 13 per i partecipanti al mercato e nell'ambito della vendita chiariscono che, nella maggior parte dei casi, il FV IASB (secondo l'accezione degli IFRS) è coerente con il concetto di valore di mercato.
Fair Value IVSC o FV IVSC	Il <i>fair value</i> degli Immobili come definito dallo IVSC (International Valuation Standard Council) e corrispondente al prezzo stimato per il trasferimento di un'attività o passività tra parti ben informate e consenzienti, il quale rispecchi gli interessi di tali parti.
Gruppo Biesse	Il gruppo di società controllate dall'Emittente.
Immobili	Collettivamente il Terreno di Chiusa di Ginestreto e il Fabbricato di Via Toscana.

Operazione	La conclusione di un contratto di permuta e compravendita relativo al Terreno di Chiusa di Ginestreto e al Fabbricato di Via Toscana.
Regolamento Consob 17221	Il Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche.
Regolamento Parti Correlate	Il Regolamento per la disciplina delle operazioni con parti correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di Biesse in data 12 novembre 2010.
Terreno di Chiusa di Ginestreto	Porzione di terreno pari a 93.552 metri quadrati di superficie territoriale (di cui 30.000 metri quadrati circa di superficie netta edificabile) sito in Pesaro. località Chiusa di Ginestreto (censito in catasto terreni nel foglio 3 mappali 20, 22, 39 e 64 e nel Foglio 4 mappali 343, 344 e 507) e meglio identificata nella valutazione di American Appraisal Italia S.r.l. allegata sub 2. Tale terreno - di proprietà di Bifin e confinante con il sito produttivo dell'Emittente - rientra all'interno della lottizzazione Progetto Norma – PN 2.3 denominata “Chiusa di Ginestreto” U.M.I. 2.3.3.
Testo Unico ovvero TUF	Il Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato.

1. Avvertenze

1.1. Rischi connessi ai potenziali conflitti d'interesse derivanti dall'Operazione con parte correlata

Alla data del Documento Informativo, Biesse e Bifin sono parti correlate, in quanto Bifin detiene una partecipazione nell'Emittente del 58,46% e ne ha il controllo di diritto. Bifin a sua volta è controllata da Giancarlo Selci, Amministratore delegato di Biesse, che pertanto controlla l'Emittente ai sensi dell'art. 93 del TUF.

L'Operazione si configura come operazione di maggiore rilevanza con parti correlate ai sensi del Regolamento Consob 17221 e del Regolamento Parti Correlate, ed è pertanto soggetta alle previsioni di cui all'art. 4.2 del medesimo Regolamento Parti Correlate. Sussistendo le condizioni di cui all'art. 10 del Regolamento Consob 17221, alle operazioni di maggior rilevanza si applica la medesima procedura prevista dal Regolamento Parti Correlate per quelle di minor rilevanza.

Nell'Operazione sono stati pertanto adottati da Biesse i presidi e le misure previsti dal Regolamento Consob 17221 e dal Regolamento Parti Correlate. In particolare: (i) il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate è stato prontamente informato, ai sensi degli artt. 4.1 e 4.2 del Regolamento Parti Correlate, dei termini e delle condizioni dell'Operazione e, più in particolare, del valore del Terreno di Chiusa di Ginestreto e del Fabbricato di Via Toscana ed è stato altresì oggetto di un flusso di informazioni completo e tempestivo, nei termini e nei modi previsti dal Regolamento Parti Correlate e (ii) il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate ha rilasciato il proprio parere favorevole all'unanimità in merito all'Operazione stessa prima del compimento della medesima.

L'Operazione non espone Biesse a particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni tra parti correlate.

2. Informazioni relative all'Operazione

2.1. Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

L'Operazione consiste:

1. in una permuta (la "**Permuta**") dei seguenti cespiti immobiliari:
 - (a) Porzione di terreno pari a 93.552 metri quadrati di superficie territoriale (di cui 30.000 metri quadrati circa di superficie netta edificabile) sito in Pesaro, località Chiusa di Ginestreto (censito in catasto terreni nel foglio 3 mappali 20, 22, 39 e 64 e nel Foglio 4 mappali 343, 344 e 507) (il "**Terreno di Chiusa di Ginestreto**"). Tale terreno - di proprietà di Bifin e confinante con il sito produttivo dell'Emittente - rientra all'interno della lottizzazione Progetto Norma - PN 2.3, denominata "Chiusa di Ginestreto" U.M.I. 2.3.3. Tale terreno non è ancora edificabile fino a quando il piano particolareggiato (già presentato da tutti i lottizzanti in data 31 Maggio 2013) non avrà completato il suo iter amministrativo per giungere alla firma della convenzione urbanistica; con
 - (b) Opificio industriale, di proprietà di Biesse, sito in Pesaro, Via Toscana 81, con annesso scoperto di pertinenza, per complessivi 21.098 metri quadrati (censito al catasto fabbricati foglio 25 particelle 659 sub 3-p. T-1- categoria D/7 rendita catastale Euro 8.263,31 metri quadrati sito in Pesaro, Via Toscana 81 e particelle 658-659 sub 2 - p. T-1 categoria D/7 rendita catastale Euro 20.276,10) (il "**Terreno di Via Toscana**" e, insieme al Terreno di Chiusa di Ginestreto, gli "**Immobili**"); e
2. nel pagamento di un conguaglio in denaro di Euro 1.636.004 (il "**Conguaglio in Denaro**") da Biesse a Bifin a fronte del maggior valore del Terreno di Chiusa di Ginestreto rispetto al Fabbricato di Via Toscana.

Ai fini della Permuta, è stato attribuito al Terreno di Chiusa di Ginestreto un valore di Euro 4.209.840,00 oltre IVA del 22% (pari a Euro 45 al metro quadro), mentre al Fabbricato di Via Toscana è stato attribuito un valore di Euro 3.500.000,00 (transazione soggetta ad IVA in regime di Reverse Charge). Tali valori sono stati attribuiti in base alle valutazioni redatte da esperti indipendenti allegate al presente Documento Informativo sub 2 e 3. In particolare, per la valutazione del Fabbricato di Via Toscana si è scelto di adottare la valutazione media fra i valori riscontrati dai valutatori Praxi S.p.A. e America Appraisal S.p.A.

L'Operazione si è conclusa il 20 dicembre 2013 a rogito del Notaio Dott.ssa Luisa Rossi di Pesaro, a esito del mandato a negoziare conferito dal Consiglio di amministrazione di Biesse del 14 novembre 2013 all'amministratore Stefano Porcellini, previo parere positivo sull'Operazione del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate espresso il 29 ottobre 2013. Per maggiori informazioni sull'iter di approvazione dell'Operazione da parte di Biesse, cfr. il successivo Paragrafo 2.8.

Il conguaglio in denaro sarà liquidato entro il giorno 10 gennaio 2014.

2.2. Parti correlate coinvolte nell'Operazione

Alla Data del Documento Informativo, Biesse e Bifin sono parti correlate, in quanto Bifin detiene una partecipazione nell'Emittente del 58,46% e ne ha il controllo di diritto. Bifin a sua volta è controllata da Giancarlo Selci, Amministratore delegato di Biesse, che pertanto controlla l'Emittente ai sensi dell'art. 93 del TUF.

2.3. Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la Società dell'Operazione

L'Operazione è finalizzata all'acquisizione del Terreno di Chiusa di Ginestreto, adiacente al principale sito produttivo del Gruppo Biesse, al fine di dotarsi di un'area edificabile a scopi industriali atta a realizzare un ampliamento dei propri stabilimenti per circa 30.000 mq di superficie coperta.

La possibilità per Biesse di realizzare l'Operazione si è manifestata a seguito della comunicazione ricevuta da Bifin in merito alla propria volontà di alienare il Terreno di Chiusa di Ginestreto e al conferimento a un'agenzia immobiliare locale del relativo mandato di ricercare dei potenziali acquirenti. Poiché l'area in questione rappresenta l'unica disponibile per un eventuale ampliamento del principale sedime produttivo del Gruppo, l'Emittente ha ritenuto opportuno cogliere tale opportunità, per non precludersi ampliamenti futuri.

Tuttavia, per ridurre significativamente il relativo esborso finanziario, Biesse ha ritenuto opportuno proporre a Bifin che l'Operazione venisse in parte realizzata attraverso una permuta, offrendo di trasferire alla stessa il Fabbricato di Via Toscana. Questo immobile industriale ospitava il primo sito produttivo del Gruppo Biesse e oggi non è più utilizzato dallo stesso. Attualmente, infatti, questo fabbricato è concesso in locazione parziale ad un soggetto terzo con un canone annuo di Euro 114.446,36. Tale permuta, pertanto, è stata ritenuta dall'Emittente particolarmente conveniente, poiché permette nell'ordine: di limitare l'esborso finanziario, di realizzare la vendita di un asset non più strategico e, contestualmente, di non lasciarsi sfuggire l'unica opportunità di sviluppo del proprio principale polo produttivo.

In considerazione poi dei valori attribuiti al Fabbricato di Via Toscana dalle valutazioni degli esperti indipendenti, la permuta di questo immobile con il Terreno di Chiusa di Ginestreto permette al Gruppo Biesse di far emergere a vantaggio di tutti gli investitori una plusvalenza pari a circa Euro 3.337.815,00.

2.4. Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione

I valori degli Immobili utilizzati ai fini della permuta e del calcolo del Conguaglio in Denaro sono stati determinati sulla base delle seguenti valutazioni redatte da esperti indipendenti del settore:

1. *Valutazione del fair value degli Immobili redatta da American Appraisal Italia S.r.l. su incarico di Biesse*

American Appraisal Italia S.r.l. ("**AAI**"), su incarico conferito da Biesse, ha determinato alla data del 30 giugno 2013 i valori del Terreno di Chiusa di Ginestreto e del Fabbricato di Via Toscana come segue:

(a) Terreno di Chiusa di Ginestreto: tra Euro 16.730.000 (Fair Value IASB)/Euro 20.375.000 (Fair Value IVSC)

(b) Fabbricato di Via Toscana: 4.080.000 (Fair Value IASB e Fair Value IVSC)

Nel rendere tali valutazioni In particolare AAI si è attenuta ai metodi di valutazione di seguito descritti:

(i) "Metodo del Costo", basato sul costo che si verrebbe a sostenere per rimpiazzare un bene con uno nuovo avente le medesime caratteristiche, capacità, resa, desiderabilità ed utilità di quello considerato, diminuito per tenere conto di vari fattori, quali il deterioramento fisico, l'obsolescenza tecnica, funzionale ed economica;

(ii) "Metodo Comparativo o del Mercato" basato sul confronto fra il bene in oggetto ed altri simili recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali. AAI adotta come fonte primaria di informazione, dove disponibili, i comparativi relativi a transazioni avvenute e i dati immobiliari storici forniti dai centri di ricerca specializzati mentre, sono considerati fonte secondaria, i dati relativi ai complessi immobiliari offerti, siano essi in vendita o in locazione;

(iii) "Metodo Reddittuale" si basa sulla capitalizzazione dei redditi (o flussi) futuri, derivanti dall'utilizzo del bene, è basato sul principio che un acquirente informato non pagherebbe, per un bene, più della somma uguale ai futuri benefici attesi dallo stesso bene, a parità di rischio e si articola principalmente in tre procedimenti:

- procedimento di capitalizzazione diretta, che converte in modo diretto il canone di mercato annuale dell'immobile da valutare nel valore di mercato dell'immobile stesso, dividendo il reddito annuo per un saggio di capitalizzazione. Il canone di mercato dell'immobile deve essere valutato sulla base dei dati derivanti dal mercato, laddove il canone corrente non si ritiene appropriato.
- procedimento di capitalizzazione finanziaria, che applica il calcolo finanziario alla serie dei redditi annuali (lordi o netti) e del valore di rivendita al termine del periodo di disponibilità dell'immobile da stimare. I redditi di mercato dell'immobile devono essere valutati sulla base dei dati derivanti dal mercato, laddove i redditi correnti non si ritengono appropriati. La stima del valore di rivendita (recupero, finale) si basa sul saggio di capitalizzazione (finale) oppure sul saggio di svalutazione o rivalutazione del prezzo di mercato. Il periodo di disponibilità può essere fissato secondo la durata del contratto o le condizioni del mercato immobiliare.
- metodo del flusso di cassa scontato (DCF), che si basa, alla data della valutazione, sul calcolo del valore attuale netto dei futuri flussi di cassa di un immobile. I flussi di cassa sono costituiti dai costi e ricavi dell'immobile da valutare. I ricavi del flusso di cassa sono rappresentati dai redditi e dai valori di mercato mentre i costi del flusso di cassa dalle spese d'esercizio e dai costi dell'intervento. Il periodo di disponibilità può essere fissato secondo la durata del contratto o le condizioni del mercato immobiliare.

Si segnala che la valutazione del Fabbricato di via Toscana è effettuata mediante il metodo del mercato per la parte non locata e, per la parte di capannone locata, con il metodo reddituale.

La valutazione del Terreno di Chiusa di Ginestreto, vista la mancanza di comparativi diretti, è stata condotta attraverso il metodo della trasformazione che, attualizzando i flussi di cassa generati da un'operazione immobiliare in un arco temporale corrispondente alla sua durata, costituisce un caso particolare di DCF al cui interno rientrano i metodi del costo e del mercato, rispettivamente per la stima dei costi di costruzione e dei ricavi da vendita dei fabbricati oggetto dell'ipotetica trasformazione immobiliare. Il metodo del costo non è stato applicato, se non per stimare l'ammontare di alcuni interventi di ristrutturazione da conteggiare nei metodi reddituali, in quanto sono stati trovati pochi e scarsamente rappresentativi comparativi di terreno industriale.

2. Valutazione del fair value del Fabbricato di Via Toscana redatta da Praxi S.p.A. su incarico di Biesse

Praxi S.p.A. ("**Praxi**"), su incarico conferito da Biesse, ha determinato alla data del 1° gennaio 2013 il valore del Fabbricato di Via Toscana in Euro 3.150.000,00.

Tale valore è stato determinato sulla base del metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF) attraverso l'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.

La valutazione ha considerato l'immobile nello stato di disponibilità in cui esso si trova 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.

2.5. Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione

Le Società ha predisposto il presente Documento Informativo ai sensi dell'articolo 4.2.2. del Regolamento Parti Correlate, che prevede l'obbligo di pubblicazione di un documento informativo qualora sia conclusa un'operazione di maggiore rilevanza. L'Operazione è qualificabile come tale in quanto, adottando l'indice del controvalore previsto dall'Allegato 3, Paragrafo 1.1. (a), del Regolamento Consob 17221 e facendo riferimento alla capitalizzazione della Società al 30 giugno 2013, supera i relativi parametri di rilevanza.

Da un punto di vista economico e finanziario, l'Operazione determina per l'Emittente sia ai fini del Bilancio Separato che del Bilancio Consolidato i seguenti effetti per il Gruppo Biesse:

Effetti finanziari:

in Euro

Descrizione		Pagamenti	Incassi	Note
Acquisto terreno	A	5.136.004		pari a Euro 4.209.840,00 + iva 22%
Vendita fabbricato	B		3.500.000	In Regime di Reverse Charge

Effettivo conguaglio in denaro	A-B	1.636.004		di cui Euro 926.164,00 a titolo di IVA e Euro 709.840,00 a titolo di conguaglio permuta
--------------------------------	-----	-----------	--	---

Effetti Economici (al lordo della tassazione) sono previsti nella sola vendita del fabbricato come segue:

in Euro

Descrizione		Importo	Note
Prezzo di vendita	A	3.500.000	
Costo storico Fabbricato		1.532.653	
Fondo Ammortamento		- 1.370.468	
Valore netto contabile	B	162.185	
Plusvalenza	A-B	3.337.814	Tale plusvalenza sarà tassata all'aliquota del 31.63% (IRES 27,5% + IRAP 4,13%) con possibilità di rateazione in 5 anni

2.6. Impatto sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate

L'Operazione non ha alcun impatto sull'ammontare dei compensi degli amministratori di Biesse e/o di società da questa controllate.

2.7. Interessi dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'Emittente nell'Operazione

L'Operazione non genera, direttamente o indirettamente, alcun interesse in capo ad alcun componente degli organi di amministrazione e di controllo, né al direttore generale né ad alcun dirigente dell'Emittente, fatto salvo quanto già riportato al precedente paragrafo 2.2 in merito all'interesse dell' Amministratore delegato Giancarlo Selci, che si è astenuto nel voto di delibera dell'operazione da parte del Consiglio d'Amministrazione di Biesse S.p.A..

2.8. Iter di approvazione dell'Operazione

In seguito della notizia della decisione di Bifin del 5 febbraio 2013 di alienare il Terreno di Chiusa di Ginestreto e del successivo mandato da questa conferito il 28 febbraio 2013 all'Agenzia Adriamar di Pesaro di vendere il cespite a un prezzo concordato di Euro 65 al metro quadrato di superficie territoriale, il *management* di Biesse ha avviato un esame di massima dell'Operazione, avviando l'iter per ottenere la valutazione del Terreno di Chiusa di Ginestreto e del Fabbricato di Via Toscana. Quest'ultima perizia è stata disposta per verificare, su iniziativa di Biesse, un'ipotesi alternativa di acquisto del cespite attraverso una possibile permuta, anche parziale, tra i due Immobili. Il 27 marzo 2013 Biesse ha ricevuto la prima valutazione di Praxi relativa al Fabbricato di Via Toscana e il 28 giugno 2013 ha ricevuto la seconda valutazione di AAI relativa a entrambi gli Immobili. L'Emittente ha ritenuto di effettuare in via prudenziale una seconda valutazione del Fabbricato di Via Toscana per sostanziare in modo ritenuto più efficiente la propria possibile proposta di permuta.

Il 18 luglio 2013 si è ritenuto opportuno dare una prima informativa dell'Operazione al Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, presentando lo stato dell'arte sulle

valutazioni in atto da parte del *management* in merito all'Operazione, pur risultando all'epoca ancora incomplete e in fase di approfondimento.

Nel corso del Consiglio di amministrazione di Biesse dell'8 agosto 2013, Bifin ha informato l'Emittente che la propria agenzia immobiliare aveva ricevuto in data 11 luglio 2013 una manifestazione d'interesse per una porzione del Terreno di Chiusa di Ginestreto a un valore di Euro 45 al metro quadrato di superficie territoriale e che, nonostante tale valutazione fosse sostanzialmente differente da quella originariamente prevista, era intenzione della stessa procedere comunque alla dismissione.

Durante tale riunione del Consiglio, con l'obiettivo di trovare una soluzione che permettesse alla Società di concludere l'Operazione a condizioni ritenute convenienti, è stata definita una piattaforma di negoziazione con Bifin basata sulla permuta dei due Immobili e la corresponsione di un conguaglio monetario, sulla base di un valore, per il Terreno di Chiusa di Ginestreto, di Euro 45 al metro quadrato di superficie territoriale dando altresì mandato al Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di valutare preventivamente che i valori assunti per gli Immobili fossero congrui e di mercato.

Il 29 ottobre 2013 il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate ha analizzato l'Operazione nel suo complesso, ritenendo equi e di mercato i valori degli Immobili tratti dalle perizie nella misura di Euro 45,00 al metro quadrato di superficie territoriale per i terreni di Chiusa di Ginestreto e Euro 3.500.000,00 per il fabbricato di Via Toscana.

Il 14 novembre 2013 il Consiglio di amministrazione di Biesse ha esaminato l'Operazione, la relativa motivazione economica nonché gli aspetti di beneficio economico-finanziari della stessa e, sentito il parere del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, ha dato mandato al Consigliere Stefano Porcellini di negoziare e definire la stessa con Bifin nei termini previsti sulla base della piattaforma di negoziazione approvata.

Il 20 dicembre 2013 le parti hanno raggiunto l'accordo definitivo su termini dell'Operazione e sulle modalità di realizzazione della stessa e si è proceduto a concludere il contratto di permuta e compravendita dei due Immobili a rogito del Notaio Dott.ssa Luisa Rossi di Pesaro.

Allegati

Biesse S.p.A.

Sede legale: Pesaro, Via della Meccanica, 16

Numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Pesaro: 1682

codice fiscale: 00113220412

*** * ***

VERBALE DEL COMITATO PARTI CORRELATE

Oggi, 29/10/2013, alle ore 9:30, presso la sede sociale di Biesse S.p.A. (in seguito "Biesse" o la "Società") in Pesaro, Via della Meccanica 16, si è riunito il Comitato Parti Correlate (in seguito "CPC") di Biesse per discutere e deliberare sul seguente

Ordine del Giorno

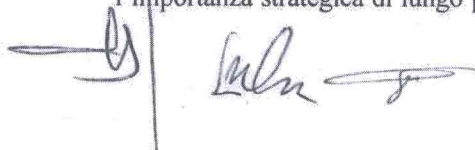
- A. Operazioni di compravendita tra BIESSE Spa e BiFin Srl in relazione ai terreni di Chiusa di Ginestreto (PU) ed al fabbricato di Via Toscana (PU);
- B. Varie ed eventuali.

È presente, in conference call, l'intero CPC nelle persone dei signori: Dott. Leone Sibani, Rag. Giampaolo Garattoni e Avv. Salvatore Giordano.

Quali invitati sono presenti, il Dott. Berardi responsabile Amministrazione e Bilancio e la Dott.ssa Grassetti responsabile dell'Ufficio Affari Legali.

- A. In relazione al primo punto dell'ordine del giorno, prende la parola il Dott. Sibani invitando il Dott. Berardi ad illustrare l'operazione di permuta e compravendita tra BIESSE Spa e BiFin Srl in relazione ai terreni di Chiusa di Ginestreto (PU) ed al fabbricato di Via Toscana (PU).

Il Dott. Berardi per agevolare la spiegazione delle operazioni sottopone all'attenzione del CPC una presentazione in power point, che opportunamente verrà allegata al presente verbale. Il Dott. Berardi riferisce che la società Bi.Fin. Srl (controllante di Biesse spa), avendo necessità di disinvestire alcuni dei suoi assets, ha incaricato la società di stime PRAXI di eseguire una valutazione dei prezzi mercato dei propri terreni tra cui si annovera la presenza della lottizzazione dell'area industriale di Chiusa di Ginestreto (PU) pari a 398 mila mq dei quali Bi. Fin detiene il 60,5%. La predetta società, in data 28 Febbraio 2013 Bi. Fin., ha altresì rilasciato mandato ad un'agenzia immobiliare locale – denominata A. ADRIAMAR - di ricercare dei potenziali acquirenti dei predetti terreni ad un prezzo non inferiore ad 65,00 € mq (copia documento Vedi allegato 1), informando contestualmente anche la controllata Biesse SpA dell'operazione, in quanto l'area in oggetto, adiacente all'attuale sede di Biesse, risulterebbe l'unica servibile per un eventuale ampliamento del sedime produttivo principale del Gruppo. Il Management di Biesse SpA comprendendo l'importanza strategica di lungo periodo dell'operazione aveva già intrapreso una sua



valutazione interna incaricando, altresì, una diversa società di stime denominata American Appraisal, al fine di valutare i prezzi di mercato del terreno in oggetto.

Dopo vari mesi di ricerca senza risultato, in data 11/07/2013 la Bi.Fin. Srl ha ricevuto dall'agenzia ADRIAMAR informativa di aver trovato un potenziale acquirente per 160/170.000 mq ad un prezzo di 45 €/mq (Vedi allegato 2), inferiore quindi al prezzo minimo indicato ma in linea da quanto emerso dalla perizia sui terreni eseguita dalla società PRAXI.

In data 08.08.2013 durante il Consiglio d'Amministrazione di Biesse SpA il Cav. Sig. Giancarlo Selci informa i membri del Board dell'offerta ricevuta, e dell'intenzione di dover probabilmente accettare la proposta intervenuta per quanto ad un prezzo più basso di quello auspicato.

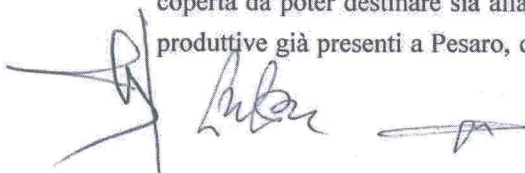
In tale sede il Board di Biesse SpA ha ribadito che il terreno potrebbe rappresentare un investimento interessante per Biesse, seppur in un'ottica di lungo periodo, tanto che erano già state attivate delle attività peritali per valutarne l'opportunità; ciò sebbene un eventuale investimento immobiliare non sia stato previsto nel piano industriale, in considerazione della prioritaria ristrutturazione in atto all'interno del Gruppo. Ciò nonostante, il non valutare appieno l'opportunità economica dell'acquisito dei predetti terreni rischierebbe di far perdere definitivamente l'unica area edificabile adiacente al principale polo produttivo del Gruppo Biesse.

Il Direttore Generale Porcellini in tale sede ha proposto quindi alla controllante Bi.Fin. Srl di prendere in considerazione la possibilità di permutare, anche con un eventuale conguaglio in denaro, il terreno con la ex sede di Biesse Spa di via Toscana (PU) al fine di ridurre per Biesse S.p.A l'impatto finanziario dell'investimento. Ciò anche in considerazione del fatto che tale immobile non è più ritenuto strategico per Biesse Spa, tanto da essere parzialmente stato locato ad un terzo.

Il Board di Biesse SpA ed il Cav. G. Selci in rappresentanza di Bi.Fin. Srl hanno quindi deciso di rimandare al prossimo Consiglio la decisione, lasciandosi un lasso di tempo per avere la possibilità di concludere le rispettive valutazioni, dando altresì ai preposti Organi di Controllo Interni (Comitato Parti Correlate) la possibilità di esprimersi circa la congruità dei valori di mercato delle operazioni di compravendita.

Il Dott. Berardi informa quindi il Comitato che la perizia commissionata da Biesse alla società American Appraisal ha evidenziato che il prezzo dell'offerta ricevuta da Bi.Fin Srl per il tramite dell'Agenzia immobiliare Adriamar, pari a circa € 45 mq, sia effettivamente da ritenersi un prezzo di mercato congruo per l'acquisto di tali terreni in quanto rappresenta esattamente la media dei valori espressi da entrambe le perizie di parte.

Biesse pertanto, sulla scorta della predetta perizia e di tutte le premesse sopra esposte, stante l'intenzione di Bi.Fin. di alienare il terreno a seguito della proposta ricevuta, intende sottoporre al CPC la propria intenzione di proporre tale valore alla controparte ritenendolo come "equo" e di mercato. Infine circa la quantità di terreni da acquistare, dalle valutazioni interne svolte, sono stati individuati i seguenti mappali: 20,39,64,22,507,343,344, pari a circa 93.450 mq di terreno. Questo permetterebbe di ampliare, in futuro, il proprio sedime produttivo di circa 30.000 mq di superficie coperta da poter destinare sia alla razionalizzazione degli spazi produttivi delle unità produttive già presenti a Pesaro, ovvero la possibilità di far convogliare centralmente



le produzioni italiane oggi ancora esterne come ad esempio Bre.Ma., Viet ed HSD etc. Il Dott. Berardi evidenzia quindi che i valori sopra esposti comporterebbero per Biesse un esborso totale di circa € 4.205.000,00 oltre IVA di legge.

Ai fini della predetta permuta, inoltre, Biesse Spa ha fatto svolgere delle stime peritali anche sul fabbricato di Via Toscana (PU) Biesse . Tali stime hanno evidenziato un valore di mercato del fabbricato pari ad € 3.500.000 . Va inoltre, considerato sia che l'operazione avverrebbe in regime Iva di Reverse Charge e che le imposte ipocatastali sarebbero a carico dell'acquirente come da prassi. Il Dott. Berardi informa altresì il Comitato che stante i valori sopra proposti tale operazione permetterebbe di ottenere due vantaggi per i Shareholders di Biesse Spa: il primo è riferito alla possibilità d'iscrizione nei libri contabili di una plusvalenza pari a circa 3,3 €/mln (dato che il valore netto contabile del medesimo fabbricato, aggiornato 30/09/13, è pari a 163 €/K). Il secondo è il limitato impatto finanziario che si attesterebbe in circa 700 €/k, considerato che il differenziale di prezzo è rappresentato per circa 900 €/K dall'IVA a credito che potrà essere recuperata.

Il CPC ringrazia il Dott. Berardi per l'esautiva esposizione e, dopo ampio dibattito, ritenendo congrui i valori delle operazioni proposte relative alle compravendite sia dei terreni di Chiusa di Ginestreto (PU), sia del fabbricato di Via Toscana (PU), prende atto e approva.

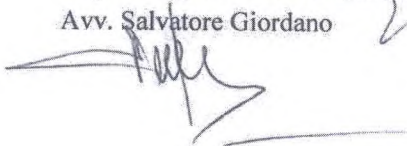
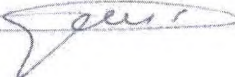
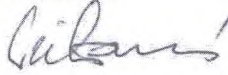
Non rendendosi necessari ulteriori interventi la riunione termina alle ore 10:00.

per il Comitato per le Parti correlate

Dott. Leone Sibani

Rag. Giampaolo Garattoni

Avv. Salvatore Giordano



BIESSE S.p.A.

**Fair Value al 30 giugno 2013 e canone di locazione
Capannone di via Toscana 81 - Pesaro**

**Fair Value al 30 giugno 2013
Terreno edificabile - loc. Chiusa di Ginestreto - PU**

American Appraisal Italia S.r.l.

Leading / Thinking / Performing



Torino, 28 giugno 2013
Contratto n. 13792

Spettabile
BIESSE S.p.A.
Via della Meccanica, 16
61122 Pesaro

**Alla c.a. del Dottor Cristian Berardi e
della Dott.ssa Elena Grassetti**

Egregi Signori,

in base all'incarico conferito American Appraisal Italia S.r.l. (di seguito AAI) ha determinato, per fini interni e per rendiconti economico-finanziari, alla data del 30 giugno 2013, i valori dei seguenti immobili ubicati in Pesaro:

- capannone di via Toscana 81 - Pesaro: fair value e canone di locazione
- terreno edificabile (loc. Chiusa di Ginestreto - PU): fair value

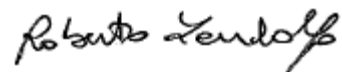
Esprimiamo di seguito le nostre conclusioni di valore al 30/06/2013 e descriviamo, nelle pagine seguenti del rapporto - di cui la presente è parte integrante -, le metodologie utilizzate e le fasi del processo valutativo.

Immobili	Fair value, definizione IASB (€)	Fair value, definizione IVSC (€)	Canone di locazione (€/anno)
Terreno edificabile (Pesaro - loc. Chiusa di Ginestreto)	16.730.000,00	20.375.000,00	\
Capannone industriale (Pesaro - via Toscana, 81)	4.080.000,00	4.080.000,00	199.000,00

Lo studio è stato elaborato secondo gli standard qualitativi definiti dal Sistema Assicurazione Qualità di American Appraisal Italia certificato dal Lloyd's Register Quality Assurance - certificato nr. LRC 190607 - secondo la norma UNI EN ISO 9001:2008.

Cordiali saluti.

American Appraisal Italia S.r.l.



Il Responsabile Tecnico
Carlo Meroni

All'esecuzione della valutazione e alla stesura del Rapporto hanno collaborato:
Ing. Marco Barroero, MRICS - Project Manager
Patrizia Gallino e Sara Promis - Staff

Valuation / Transaction Consulting / Real Estate Advisory / Fixed Asset Management

INDICE

1	DEFINIZIONI.....	3
2	BASE DEL VALORE	6
3	CRITERI VALUTATIVI	6
4	FONTI DOCUMENTALI	7
5	DICHIARAZIONI E ASSUNZIONI SPECIALI.....	8
6	ANALISI DI MERCATO.....	9
7	VALUTAZIONE DEL COMPLESSO IMMOBILIARE DI VIA TOSCANA, 81	12
7.1	Ubicazione e segmento di mercato.....	12
7.2	Descrizione della proprietà.....	13
7.3	Valutazione	15
8	VALUTAZIONE DEL LOTTO DI TERRENO EDIFICABILE.....	19
8.1	Ubicazione e segmento di mercato.....	19
8.2	Descrizione della proprietà.....	20
8.3	Valutazione	22
9	CERTEZZA DELLA VALUTAZIONE.....	30
10	CONCLUSIONI DI VALORE	30
11	LIMITI DELLA STIMA	31
	ALLEGATO 1: ANDAMENTO DEL MERCATO PER GLI IMMOBILI D'IMPRESA AL 31/03/2013	33

1 DEFINIZIONI

Fair Value (FV) - *definito dallo IASB (International Accounting Standard Board):* prezzo che si riceverebbe per la vendita di un cespite o che si verserebbe per il trasferimento di una passività nell'ambito di una transazione corretta tra entità operanti sul mercato alla data della valutazione.

Si segnala che i riferimenti all'IFRS 13 per i partecipanti al mercato e nell'ambito della vendita chiariscono che, nella maggior parte dei casi, il FV (secondo l'accezione degli IFRS) è coerente con il concetto di valore di mercato.

Fair Value (FV) - *definito dall'IVSC (International Valuation Standard Council):* prezzo stimato per il trasferimento di un'attività o passività tra parti ben informate e consenzienti, il quale rispecchi gli interessi di tali parti.

Valore di Mercato (VM) - *definito dal Red Book RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors):* 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 entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni.

Canone di Locazione (CL) - *definito dal Red Book RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors):* ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere locata, alla data della valutazione, da un locatore e da un conduttore privi di legami particolari, entrambi interessati alla transazione, sulla base di termini contrattuali adeguati e a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni.

Vita Utile (VU): periodo di tempo stimato, espresso in anni, intercorrente fra la data di inizio dell'attività di un bene e quella in cui verrà a cessare la sua utilità, nell'ambito del processo operativo in cui esso è utilizzato.

Vita Residua (VR): periodo di tempo stimato, espresso in anni, intercorrente fra la data della stima e il momento in cui verrà a cessare l'utilità del bene oggetto di stima, nell'ambito del processo produttivo in cui esso è utilizzato.

Data di riferimento della valutazione: data alla quale si riferisce la stima e identifica le condizioni del mercato esistenti all'atto dell'intervento. Essa può essere correntemente indicata come "Data della stima".

Superficie territoriale (S.T.): area complessiva interessata da un intervento urbanistico attuativo, comprendente le aree per l'urbanizzazione primaria e secondaria e le aree destinate all'edificazione - definizione Comune di Pesaro.

Superficie fondiaria (S.F.): area destinata all'edificazione, che risulta dalla S.T. sottraendo le superficie per le opere di urbanizzazione primaria e secondaria - definizione Comune di Pesaro.

Superficie Coperta (S.C.): area di impronta di un edificio delimitato da elementi perimetrali esterni verticali, misurata esternamente sul solo piano fuori terra o entro terra di maggior superficie alla quota convenzionale di m 1,50 dal piano pavimento.

La S.C. include:

- o lo spessore dei muri perimetrali liberi e un mezzo dello spessore delle murature contigue confinanti con altri edifici, lo spessore dei muri interni portanti e dei tramezzi
 - o i pilastri e le colonne interne
 - o lo spazio di circolazione verticale (scale, ascensori, ecc.) ed orizzontale (corridoi, disimpegni, ecc.)
 - o i condotti verticali dell'aria o altro tipo
- e non include:
- o le rampe di accesso esterne non coperte
 - o il porticato ricavato all'interno della proiezione dell'edificio
 - o gli aggetti a solo scopo di ornamento architettonico
 - o le aree scoperte delimitati da muri di fabbrica

Superficie Totale (S.T.): area di un edificio delimitato da elementi perimetrali esterni verticali, misurata esternamente su ciascun piano fuori terra o entro terra alla quota convenzionale di m 1,50 dal piano pavimento.

La S.T. include:

- o lo spessore dei muri perimetrali liberi e un mezzo dello spessore delle murature contigue confinanti con altri edifici, lo spessore dei muri interni portanti e dei tramezzi
 - o i pilastri e le colonne interne
 - o lo spazio di circolazione verticale (scale, ascensori, ecc.) ed orizzontale (corridoi, disimpegni, ecc.)
 - o i condotti verticali dell'aria o altro tipo
- e non include:
- o le rampe di accesso esterne non coperte
 - o il porticato ricavato all'interno della proiezione dell'edificio
 - o gli aggetti a solo scopo di ornamento architettonico
 - o le aree scoperte delimitati da muri di fabbrica

Superficie Commerciale (S.COM.): misura convenzionale nella quale sono comprese la superficie principale e le superfici secondarie dell'immobile, che entrano nella superficie commerciale in ragione dei loro rapporti mercantili superficiali.

Rapporto Mercantile Superficiario (R.M.S.): rapporto tra il prezzo unitario delle superfici secondarie e il prezzo unitario della superficie principale.

Superficie Principale (S.P.): superficie dei locali di maggiore importanza componente l'immobile.

Segmento di mercato: unità elementare non ulteriormente scindibile dell'analisi economico-estimativa.

Prezzo unitario medio (P.U.): rapporto tra il prezzo totale e la superficie commerciale dell'immobile.

Prezzo marginale: variazione del prezzo totale al variare della caratteristica in esame.

Saggio (tasso) di capitalizzazione: grandezza derivata dal rapporto fra il canone di mercato e il prezzo di un immobile e converte il reddito di un immobile in valore capitale.

In mancanza di dati (canoni di mercato o prezzi) nello stesso segmento di mercato dell'immobile da valutare, la ricerca del saggio di capitalizzazione può procedere in segmenti di mercato prossimi. Il saggio di capitalizzazione estratto da segmenti di mercato diversi da quello dell'immobile da valutare deve essere corretto in funzione dei seguenti parametri principali:

- o localizzazione;
- o destinazione;
- o tipologia edilizia e immobiliare;
- o dimensione.

Infine, in mancanza di dati di mercato e/o per verifica, il saggio di capitalizzazione può essere calcolato in modo indiretto integrando il saggio calcolato con il procedimento di capitalizzazione diretta con il saggio di variazione dei redditi e il saggio di svalutazione o rivalutazione del valore di mercato dell'immobile.

Saggio (tasso) di attualizzazione: grandezza utilizzata per convertire un importo monetario, da versare o da riscuotere in futuro, in un valore attuale.

Calcolo finanziario: è un insieme di strumenti (formule) che consente di trasformare un qualunque capitale, in funzione del tempo di impiego e del saggio di interesse scelti, in un altro capitale, detto montante, il cui significato economico e la cui entità sono diversi da quelli dell'importo da cui è stato originato.

2 BASE DEL VALORE

Il presente studio ha l'obiettivo di determinare, al 30/06/2013, il Fair Value, nelle due accezioni previste dagli standard (IASB e IVSC), al fine di supportare il Cliente in una transazione con la sua controllante BI.FIN. S.r.l.

BI.FIN. è proprietaria del 60,5% del terreno edificabile in oggetto e Biesse è potenzialmente interessata a rilevarne una parte in concambio del complesso immobiliare di via Toscana.

Inoltre, per il solo complesso immobiliare di via Toscana è anche determinato, al 31/06/2013, il Canone di Locazione, al fine di una verifica di congruità interna.

3 CRITERI VALUTATIVI

In particolare AAI si è attenuta ai metodi di valutazione di seguito descritti:

- **"Metodo del Costo"**, basato sul costo che si verrebbe a sostenere per rimpiazzare un bene con uno nuovo avente le medesime caratteristiche, capacità, resa, desiderabilità ed utilità di quello considerato, diminuito per tenere conto di vari fattori, quali il deterioramento fisico, l'obsolescenza tecnica, funzionale ed economica.

- **"Metodo Comparativo o del Mercato"** basato sul confronto fra il bene in oggetto ed altri simili recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.

AAI adotta come fonte primaria di informazione, dove disponibili, i comparativi relativi a transazioni avvenute e i dati immobiliari storici forniti dai centri di ricerca specializzati mentre, sono considerati fonte secondaria, i dati relativi ai complessi immobiliari offerti, siano essi in vendita o in locazione.

- **"Metodo Reddituale"** si basa sulla capitalizzazione dei redditi (o flussi) futuri, derivanti dall'utilizzo del bene, è basato sul principio che un acquirente informato non pagherebbe, per un bene, più della somma uguale ai futuri benefici attesi dallo stesso bene, a parità di rischio e si articola principalmente in tre procedimenti:

-procedimento di capitalizzazione diretta, che converte in modo diretto il canone di mercato annuale dell'immobile da valutare nel valore di mercato dell'immobile stesso, dividendo il reddito annuo per un saggio di capitalizzazione.

Il canone di mercato dell'immobile deve essere valutato sulla base dei dati derivanti dal mercato, laddove il canone corrente non si ritiene appropriato.

-procedimento di capitalizzazione finanziaria, che applica il calcolo finanziario alla serie dei redditi annuali (lordi o netti) e del valore di rivendita al termine del periodo di disponibilità dell'immobile da stimare.

I redditi di mercato dell'immobile devono essere valutati sulla base dei dati derivanti dal mercato, laddove i redditi correnti non si ritengono appropriati.

La stima del valore di rivendita (recupero, finale) si basa sul saggio di capitalizzazione (finale) oppure sul saggio di svalutazione o rivalutazione del prezzo di mercato.

Il periodo di disponibilità può essere fissato secondo la durata del contratto o le condizioni del mercato immobiliare.

-metodo del flusso di cassa scontato (DCF), che si basa, alla data della valutazione, sul calcolo del valore attuale netto dei futuri flussi di cassa di un immobile. I flussi di cassa sono costituiti dai costi e ricavi dell'immobile da valutare.

I ricavi del flusso di cassa sono rappresentati dai redditi e dai valori di mercato mentre i costi del flusso di cassa dalle spese d'esercizio e dai costi dell'intervento.

Il periodo di disponibilità può essere fissato secondo la durata del contratto o le condizioni del mercato immobiliare.

La valutazione del capannone di via Toscana è effettuata mediante il metodo del mercato per la parte non locata e, per la parte di capannone locata, con il metodo del reddito -capitalizzazione diretta- in modo da valorizzare i benefici che derivano, per la proprietà, dalla presenza di un conduttore.

La valutazione dell'area edificabile, vista la mancanza di comparativi diretti, è condotta attraverso il **metodo della trasformazione** che, attualizzando i flussi di cassa generati da un'operazione immobiliare in un arco temporale corrispondente alla sua durata, costituisce un caso particolare di DCF al cui interno rientrano i metodi del costo e del mercato, rispettivamente per la stima dei costi di costruzione e dei ricavi da vendita dei fabbricati oggetto dell'ipotetica trasformazione immobiliare.

Il metodo del costo non è applicato, se non per stimare l'ammontare di alcuni interventi di ristrutturazione da conteggiare nei metodi reddituali, in quanto sono stati trovati pochi e scarsamente rappresentativi comparativi di terreno industriale.

4 FONTI DOCUMENTALI

Per l'elaborazione di questo studio, AAI ha reperito le informazioni necessarie come segue:

- o stato manutentivo della proprietà di via Toscana: sopralluogo effettuati dal personale AAI in giugno 2013
- o informazioni contenute nella base del valore (paragrafo 2), superfici degli immobili, titoli di proprietà, importi di IMU e Tares pagati nell'anno 2012, riferimenti catastali, informazioni urbanistiche, importo degli oneri di urbanizzazione, contributo cassa di espansione per la messa in sicurezza del torrente Foglia e caratteristiche degli ipotetici immobili realizzabili sul terreno edificabile: forniti dal Cliente
- o ricerca transazioni di compravendita: software SISTER e Conservatoria

- prezzi richiesti per immobili in vendita: broker immobiliari
- andamento del mercato immobiliare, indici di capitalizzazione e di correzione dei valori: broker immobiliari, Agenzia del Territorio, Nomisma -bollettino marzo 2013 - , RICS
- costi di costruzione dei fabbricati: DEI - Tipografia del Genio Civile - edizione 2012, prezzario opere pubbliche del Piemonte, anno 2010
- contributo di costruzione comunale: sito internet del Comune di Pesaro
- tasso di inflazione programmata (TIP): Ministero dell'Economia e delle Finanze
- tasso medio di leasing immobiliare e tasso Rendistato: Banca d'Italia
- coefficienti β per calcolo WACC: sito internet prof. Damodaran

5 DICHIARAZIONI E ASSUNZIONI SPECIALI

AAI dichiara che:

- non vi è alcun coinvolgimento sostanziale tra il Cliente e il valutatore
- il valutatore possiede un livello di capacità, conoscenza e comprensione tale da consentire di intraprendere la valutazione con competenza
- non è consentita la pubblicazione della presente valutazione
- la presente valutazione è stata elaborata in conformità alle linee guida stabilite dagli "International Valuation Standard" (IVS) e dal "Red Book" del "Royal Institution of Chartered Surveyors" (RICS) e può essere soggetto a verifica, ai sensi del codice deontologico RICS
- il terreno edificabile adiacente allo stabilimento di via della Meccanica è stato valutato indipendentemente dal titolo di proprietà

La valutazione è condotta secondo le seguenti assunzioni speciali:

- gli immobili sono considerati privi di eventuali passività ambientali o ipotetici costi di bonifica da sostenere in futuro
- il capannone di via Toscana è considerato comprensivo degli impianti fissi (illuminazione, riscaldamento e antincendio)
- il capannone di via Toscana è supposto in regola con i certificati di agibilità, di urbanistica e conformi a tutte le vigenti regolamentazioni rilevanti ai fini della presente analisi
- gli eventuali costi da sostenere per la sostituzione della copertura, segnalata in amianto, del capannone di via Toscana, non sono considerati
- i fabbricati e i terreni sono supposti, vista la celerità, conformi alle destinazioni urbanistiche fornite dal Cliente, non sono stati pertanto richiesti certificati ufficiali di destinazione urbanistica (CDU); si ritiene che questa omissione non abbia influenze significative sulla valutazione
- i lavori di costruzione sull'area edificabile iniziano dopo circa 18/24 mesi dalla data di riferimento della stima

- o nel lotto di terreno edificabile, l'area destinata ad attività sportive e ricreative è ceduta ad un prezzo pari al costo di realizzazione e pertanto non è conteggiata nel modello di calcolo
- o nel modello della trasformazione per la valutazione dell'area edificabile, il costo annuo dell'IMU a carico dell'ipotetico investitore è considerato costante per la durata di tutta l'iniziativa immobiliare e pari a € 212.000,00
- o il Cliente ha manifestato interesse per il possibile acquisto di una parte dell'area edificabile

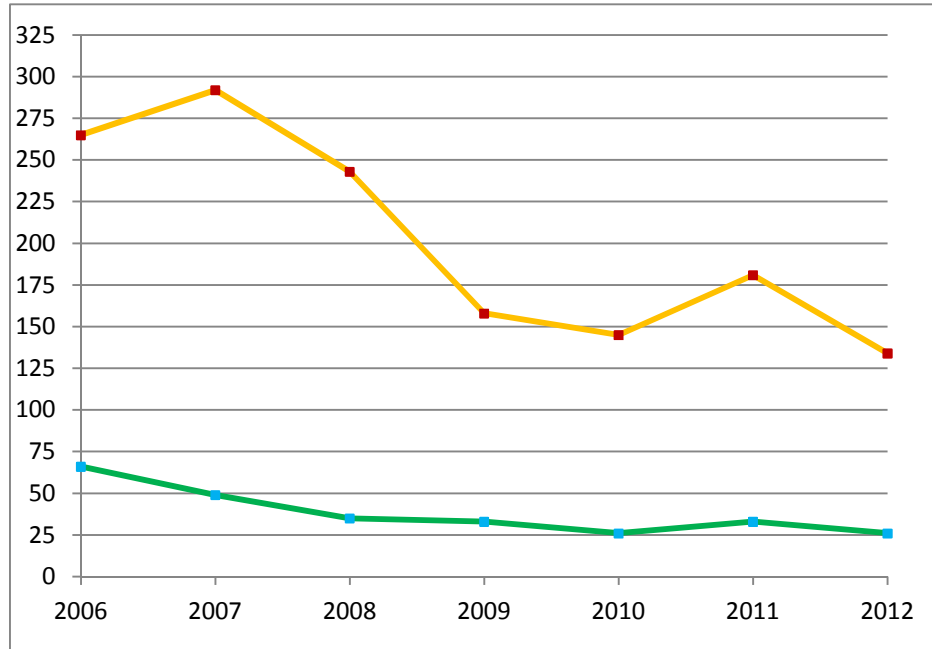
6 ANALISI DI MERCATO

Le turbolenze finanziarie e il rallentamento economico registrato negli ultimi anni hanno avuto un impatto negativo sul settore degli immobili per l'impresa in Italia (vedi bollettino sulle aspettative del settore al 31/03/2013 dei RICS, allegato 1) riducendone, a causa della ristrettezza di credito bancario per gli investitori, la domanda generale ed in particolare quella per i capannoni industriali di dimensione considerevole. Inoltre i venditori difficilmente concedono sconti significativi per incentivare la chiusura delle trattative e di conseguenza il numero di transazioni è in brusco calo mentre i tempi di vendita sono in notevole aumento, andando spesso oltre l'anno. Parallelamente alla situazione delle compravendite, anche i contratti di locazione recentemente stipulati registrano contrazioni significative rispetto ai valori di qualche anno fa.

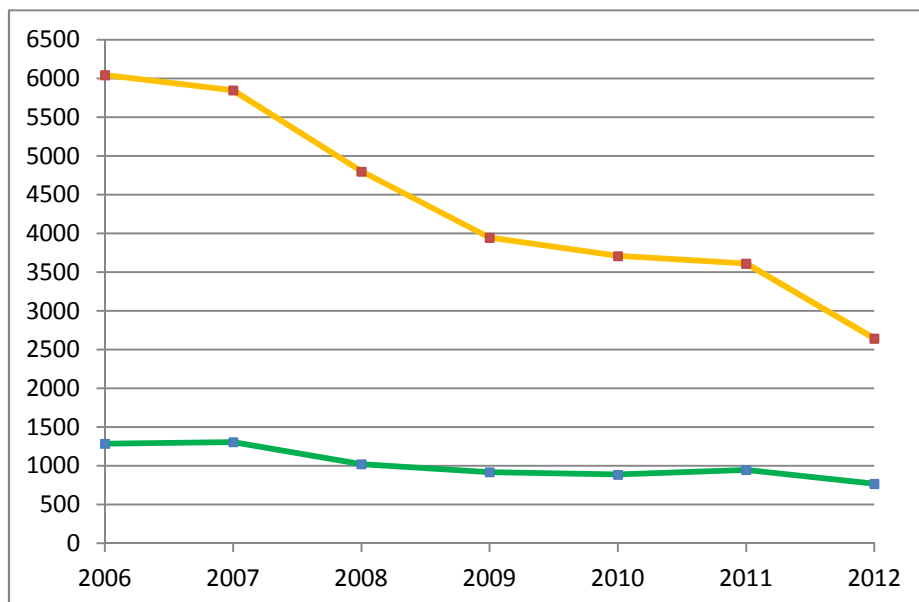
In sostanza, la situazione attuale in Italia per gli immobili d'impresa è sintetizzabile nei seguenti punti:

- o i capannoni e gli immobili commerciali disponibili sul mercato e non utilizzati sono in aumento
- o la domanda è in calo, sia per la crisi economica sia per il problema finanziario della ristrettezza di credito
- o le transazioni sono in brusca diminuzione (dal 2004, secondo l'Agenzia del Territorio, -49,6% per i locali commerciali e - 37,6% per i capannoni, nel solo 2012 contrazione media di circa il -25%)
- o i venditori spesso non accettano sconti significativi per chiudere le trattative, per cui i tempi di compravendita si allungano molto e i prezzi rilevati risultano piuttosto stabili
- o nei casi in cui gli immobili devono essere necessariamente liquidati in breve tempo si registrano sconti significativi - anche superiori al 50% del prezzo richiesto

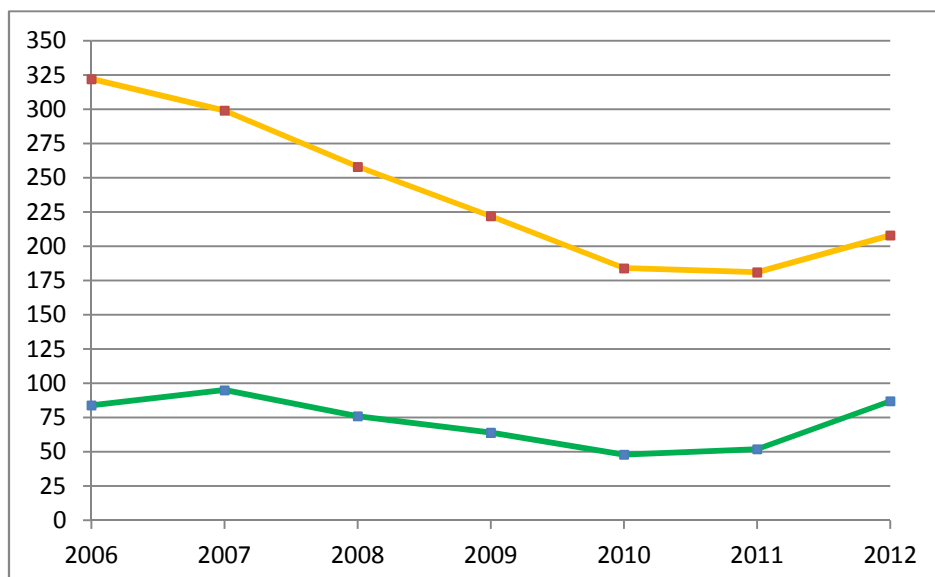
Per riportare queste tendenze all'oggetto di valutazione, viene riportato, nei seguenti grafici, il numero totale di compravendite degli ultimi anni, fornito dall'Agenzia del Territorio, per gli immobili industriali, residenziali e commerciali a Pesaro e Provincia.



Numero di transazioni ultimi 7 anni di immobili industriali a Pesaro (linea verde) e Provincia (linea ocra)



Numero di transazioni ultimi 7 anni immobili residenziali a Pesaro (linea verde) e Provincia (linea ocra)



Numero di transazioni ultimi 7 anni immobili commerciali a Pesaro (linea verde) e Provincia (linea ocra)

Dall'analisi di questi grafici si evince che il mercato immobiliare a Pesaro regge meglio l'urto della crisi rispetto alla sua Provincia, il comparto commerciale è l'unico che riscuote un interesse quasi costante, mentre l'appetibilità per i capannoni è in netta decrescita se si pensa che a Pesaro nel 2006 avvennero 66 transazioni e nel 2012 solo 26 (-60%). Infatti, uno studio sull'andamento dei prezzi, effettuato negli ultimi anni per gli immobili industriali, rivela i seguenti dati:

Anno	Oggetto	Variazione prezzi	Fonte
2013	Capannoni usati Ancona	-3,3%	Stimato da anno 2012
2012	Capannoni usati Ancona	-6,5%	Nomisma
2011	Immobili non residenziali Marche	1,3%	Agenzia Territorio
2010	Capannoni usati Ancona	-2,2%	Nomisma
2009	Immobili non residenziali Marche	0,3%	Agenzia Territorio

7 VALUTAZIONE DEL COMPLESSO IMMOBILIARE DI VIA TOSCANA, 81

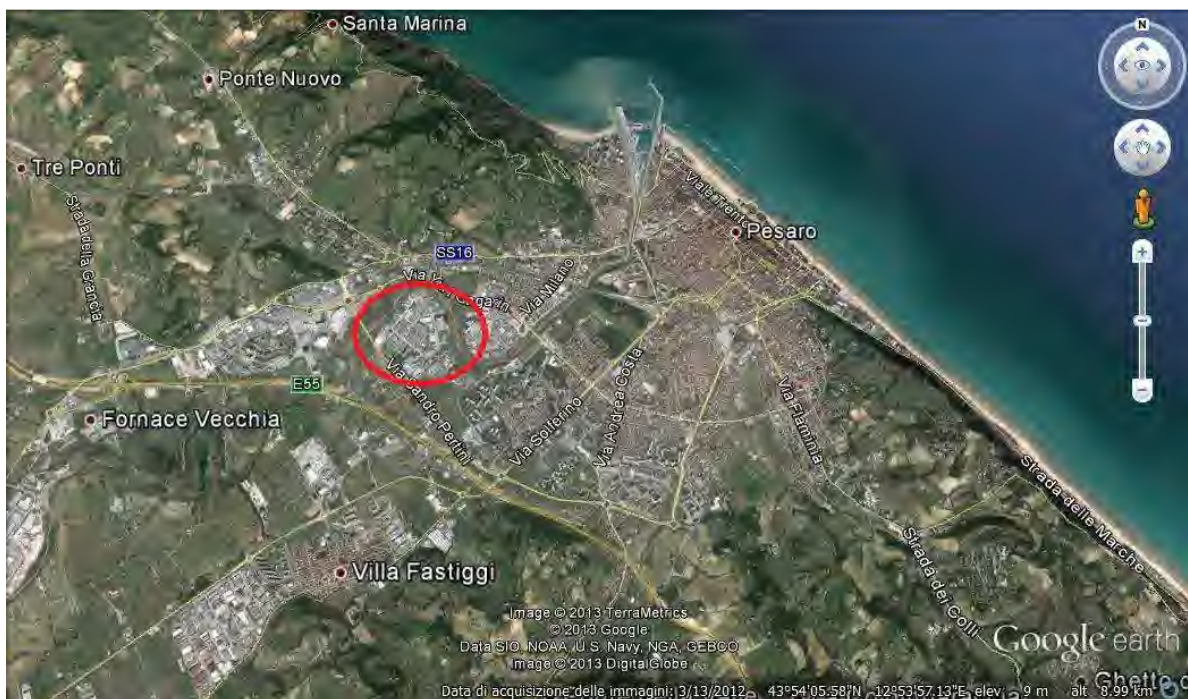
7.1 Ubicazione e segmento di mercato

Il capannone in oggetto di proprietà Biesse è ubicato, come indicato in mappa allegata, a Pesaro in via Toscana, che dista circa 3 km a est rispetto al centro della città e poche centinaia di metri dallo svincolo dell'autostrada A14 che consente un rapido collegamento con Bologna e le città della costa adriatica.

La zona industriale, a ridosso della città, è caratterizzata da una discreta concentrazione di capannoni obsoleti e costruiti presumibilmente a cavallo tra gli anni '70 e '80, alcuni dei quali sono offerti in vendita o in locazione.

Pertanto le indagini di mercato sono svolte per ricercare comparativi di locazioni e compravendite nel segmento di mercato dei capannoni usati nella zona est di Pesaro.

Si segnala che, pur trattandosi di una unica proprietà, è possibile considerare l'edificio composto da due unità distinte in quanto una parte del capannone, resa indipendente, è stata locata, mentre la parte rimanente risulta al momento libera e utilizzata come magazzino Biesse.



Licenza di utilizzo Google Earth Pro nr.JCPMTH1QH6F5UN

7.2 Descrizione della proprietà

a) Immobile industriale - Pesaro, via Toscana, 81 - capannone locato

S.C. = 6.337,00 mq

S.T. = 6.807,00 mq

Capannone realizzato presumibilmente negli anni '70 su fondazioni ritenute standard, struttura in calcestruzzo armato, pavimento in battuto di cemento, copertura segnalata in eternit su volta a botte di latero-cemento, altezza utile circa 6 m, impianti standard (idrosanitario, illuminazione, elettrico forza motrice con cabina di trasformazione da 300 kVA, riscaldamento con 4 aerotermini, 1 carroponete da 3,2 t, rete aria compressa con 1 compressore da 30 kW e antincendio ad idrante).

La parte frontale dell'edificio è composta da uffici, con finiture standard, disposti su 2 piani.

Le opere edili esterne composte da pavimentazione in conglomerato bituminoso su massicciata, fognatura in grigliato metallico su cordolo di calcestruzzo e recinzione esterna.

Si segnala che è esclusa dall'affitto la zona uffici, per cui risultano unicamente locati circa 5.260 mq di capannone.

La S.COM., considerata il 100% delle zone uffici e produzione e il 30% delle tettoie, è pari a 6.571 mq.



b) Immobile industriale - Pesaro, via Toscana, 81 - capannone non locato

S.C. = 3.878,00 mq

S.T. = 4076,00 mq

Capannone realizzato presumibilmente negli anni '70 su fondazioni ritenute standard, struttura in calcestruzzo armato, pavimento in battuto di cemento, copertura segnalata in eternit su travi reticolari in acciaio con controsoffitto e volta a botte in latero-cemento, altezza utile circa 6 m, impianti standard

(idrosanitario, illuminazione, riscaldamento con 1 aeroterma, 2 carroponi da 5 t e 6 t e antincendio ad idrante).

La parte frontale dell'edificio è composta, per circa 400 mq disposti su 2 piani, da uffici/servizi con finiture standard.

Le opere edili esterne composte da pavimentazione in conglomerato bituminoso su massiciata, fognatura in grigliato metallico su cordolo di calcestruzzo e recinzione esterna.

La S.COM., considerata il 100% delle zone uffici e produzione il 30% delle tettoie, è pari a 3.944 mq.



Inquadramento urbanistico

Superficie fondiaria: 16.195 mq

Zona: D2.6 - Industriale Artigianale - Sub sistema P1, come da classificazione del Nuovo P.R.G. di Pesaro del 2003

Numero massimo di piani realizzabili: 2

Indice edificatorio: 0,6 mq/mq di superficie netta su superficie fondiaria

In conclusione il lotto di terreno risulta saturo

Inquadramento catastale

Catasto Terreni: Foglio n° 25, Part. 658 e 659

Catasto Fabbricati: Foglio n° 25, Part. 658 e Part. 659 Sub. 2 e 3, cat. D/7

7.3 Valutazione

Indagini di mercato

Le nostre ricerche sul territorio, effettuate nel mese di giugno 2013, sono finalizzate a trovare comparativi di mercato per capannoni industriali usati nella zona di via Toscana a Pesaro, sia sul fronte delle locazioni che delle proposte di compravendita. I colloqui intercorsi con gli operatori del settore ci indicano che per i capannoni industriali usati le richieste per la vendita oscillano, a seconda della superficie, tra i 350 e i 500 €/mq e per la locazione tra gli 1,5 e i 2 €/mq.

A questo punto, procedendo con verifiche presso l'Ufficio di Pubblicità Immobiliare di Pesaro, sono stati trovati, nel rispetto della privacy, le seguenti transazioni avvenute negli ultimi anni e riferite ad immobili industriali usati appartenenti al segmento di mercato in oggetto, le quali saranno utilizzate come comparativi per la valutazione.

N°	Data compravendita	Oggetto	Città	Indirizzo	Rif. Catastali	Dati rogito	Prezzo (€)	S.Comm. (mq)
1	ott-12	Laboratorio/magazzino/ufficio, anno 1962	Pesaro	Via Senigallia, 11/13	Foglio 26, mappale 917, sub. 3 e 4	Rogante: Angelo Colangeli Rep. 76293	800.000,00	2.017,00
2	lug-08	Laboratorio/magazzino/ufficio, anno 1970	Pesaro	Via Jesi, 38/40	Foglio 26, mappale 1481, sub. 4	Rogante: Dario Nardi Rep. 34629	1.480.000,00	2.524,00
3	gen-10	Laboratorio/magazzino/ufficio	Pesaro	Via Montanelli, 44/46	Foglio 42, mappale 144, sub. 3	Rogante: Leofreddi Andrea Rep. 18549	644.000,00	1.372,00
4	mag-08	Laboratorio/magazzino/ufficio, anno 1977	Pesaro	Via Liguria, 19	Foglio 4, mappale 299, sub. 4	Rogante: Dario Nardi Rep. 34311	1.700.000,00	2.785,00

Fair Value della porzione di immobile non locata con il metodo del mercato

Applicando il metodo del mercato, i dati dei quattro comparativi sono stati aggiustati, per poter essere confrontati con l'oggetto di valutazione, per le seguenti caratteristiche:

- data: corretta con le variazioni di prezzo OMI e Nomisma per i capannoni nelle Marche - vedi tabella paragrafo 5
- superficie: corretta in base ai prezzi marginali come sotto indicato

La seguente tabella riepiloga i valori dei correttivi da computare ai comparativi:

N° comparativo	Prezzo (€)	Data	Superficie (mq)	Variazione prezzo per data	Correttivi per data (€)	Prezzo corretto per data (€)	Correttivi per superficie (€)	Prezzo corretto (€)
1	800.000,00	ott-12	2.017,00	-5,0%	- 40.000,00	760.000,00	726.088,25	1.486.088,25
2	1.480.000,00	lug-08	2.524,00	-11,0%	- 162.800,00	1.317.200,00	535.052,06	1.852.252,06
4	644.000,00	gen-10	1.372,00	-11,0%	- 70.840,00	573.160,00	969.122,46	1.542.282,46
5	1.700.000,00	mag-08	2.785,00	-11,0%	- 187.000,00	1.513.000,00	436.707,98	1.949.707,98

Con i valori dei correttivi per superficie dati da:

$$p's = PU (\min 1, 2) \times (\text{superficie COMM Oggetto} - \text{superficie COMM comparativo})$$

Il più probabile Fair Value, ritenuto in questo caso uguale per le definizioni IASB e IVSC, sarà dato dalla media dei prezzi corretti e quindi pari a:

$$FV_{IASB \text{ e } IVSC} = 1.710.000,00 \text{ € (arrotondato), che corrisponde a un PU di } 433,57 \text{ €/mq}$$

Canone di locazione della porzione di immobile non locata

Sulla base delle indagini di mercato effettuate, per la porzione di capannone in oggetto, risulta congruo un canone di locazione di 1,7 €/mq mese, che corrisponde a:

$$CL = 1,7 \text{ €/mq mese} \times 12 \text{ mesi} \times 3.944 \text{ mq} = 80.500 \text{ €/anno (arrotondato)}$$

Si evidenzia tuttavia che dividendo il canone di locazione annuo per il valore di mercato dell'immobile in oggetto si determina un tasso di capitalizzazione reale lordo del 4,7% che, essendo praticamente allineato al tasso privo di rischio a lungo termine (vedi paragrafo "tasso di attualizzazione" al capitolo 8), risulta non congruente dal punto di vista economico - finanziario e sarebbe difficilmente accettato da un potenziale investitore prudente e ben informato. Infatti, il principio *build up* prevede di determinare il tasso di capitalizzazione sommando al tasso privo di rischio una serie di *spread* che ragionevolmente variano, per gli immobili industriali e a seconda del loro rischio specifico, in una forbice compresa tra i 200 e i 400 punti base. Nomisma non rileva il tasso di capitalizzazione per gli immobili industriali usati a Pesaro ma, per la vicina Ancona, lo indica del 7%.

Fair Value della porzione di immobile locata con il metodo del reddito

La locazione del capannone, poiché il contratto è stato stipulato a fine 2011 e ha durata di 6 anni con possibilità di tacito rinnovo per altri 6 anni, genera un reddito, pari a € 111.600,00, che è sostanzialmente costante sul lungo periodo.

Per questo motivo risulta ragionevole applicare l'approccio della capitalizzazione diretta secondo cui, posto il tasso di capitalizzazione al 4,7% come determinato al punto precedente, il FV, qui ritenuto uguale per le due accezioni (IASB e IVSC), sarà dato da:

$$FV_{IASB \text{ e } IVSC} = 111.600,00 / 4,3\% = 2.370.000,00 \text{ € (arrotondato)}$$

Verifica del Fair Value della porzione di immobile locata con il metodo del mercato

Applicando il metodo del mercato, nell'ipotesi di immobile vuoto e disponibile, i dati dei quattro comparativi di transazioni sono stati aggiustati, per poter essere confrontati con l'oggetto di valutazione, per le seguenti caratteristiche:

- data: corretta con le variazioni di prezzo OMI e Nomisma per i capannoni nelle Marche - vedi tabella paragrafo 5
- superficie: corretta in base ai prezzi marginali come sotto indicato

La seguente tabella riepiloga i valori dei correttivi da computare ai comparativi:

N° comparativo	Prezzo (€)	Data	Superficie (mq)	Variazione prezzo per data	Correttivi per data (€)	Prezzo corretto per data (€)	Correttivi per superficie (€)	Prezzo corretto (€)
1	800.000,00	ott-12	2.017,00	-5,0%	- 40.000,00	760.000,00	1.737.788,80	2.497.788,80
2	1.480.000,00	lug-08	2.524,00	-11,0%	- 162.800,00	1.317.200,00	1.546.752,60	2.863.952,60
4	644.000,00	gen-10	1.372,00	-11,0%	- 70.840,00	573.160,00	1.980.823,00	2.553.983,00
5	1.700.000,00	mag-08	2.785,00	-11,0%	- 187.000,00	1.513.000,00	1.448.408,53	2.961.408,53

Con i valori dei correttivi per superficie dati da:

$$p's = PU (\min 1, 2) \times (\text{superficie COMM Oggetto} - \text{superficie COMM comparativo})$$

Dalla media dei prezzi corretti deriva un FV provvisorio pari a € 2.720.000,00 (arrotondato) che però deve scontare, in termini di valore, l'effetto riduttivo dovuto alla S.COMM. dell'immobile superiore rispetto a quella maggiormente compravenduta (1000/3000 mq) nel segmento di Mercato considerato.

Pertanto, per rendere l'immobile commercialmente appetibile, è necessario, nella valutazione, considerare i costi da sostenere prima della vendita per realizzare un ipotetico frazionamento in 2 parti, che occupa un periodo di tempo stimato, includendo anche le operazioni di vendita, di circa 12 mesi. A questo scopo, per tenere conto dell'arco temporale nel quale si realizza la vendita, il processo valutativo si sviluppa con il metodo dei flussi di cassa scontati e il prezzo di vendita è posto in € 2.720.000,00

Nello specifico, il modello del DCF viene sviluppato sotto le seguenti ipotesi:

- frazionamento dell'immobile, come suggerito dal Cliente, in 2 parti e costo del frazionamento (tramezzature e spese generali) stimato in € 117.000,00 circa, come da prezzario opere pubbliche
- il DCF ha durata di 1 anno: nei primi 6 mesi avvengono i lavori di frazionamento, nei successivi 6 la vendita
- è adottato un tasso di attualizzazione che consideri i rischi dell'operazione e pari all'8%

Mentre i ricavi e i costi utilizzati nel modello sono i seguenti:

- il ricavo della vendita è valutato in € 2.720.000,00
- i costi di vendita sono ipotizzati pari al 2% del prezzo di vendita, corrispondenti a € 54.400,00
- il costo annuo dell'IMU, pari a € 18.700,00, è fornito dal Cliente
- il costo annuo della Tarsu è stato considerato irrilevante
- il costo annuo dell'assicurazione è pari a € 6.000,00, come indicato dal Cliente

Attualizzando all'8% in un arco temporale di 1 anno i ricavi e i costi sopra elencati si perviene a un FV pari a € 2.330.000,00, che verifica pertanto il valore ottenuto con il metodo del reddito.

Canone di locazione della porzione di immobile locata

Sulla base delle indagini di mercato effettuate, per la porzione di capannone in oggetto, risulta congruo un canone di locazione di 1,5 €/mq mese, che corrisponde a:

$$CL = 1,5 \text{ €/mq mese} \times 12 \text{ mesi} \times 6.571 \text{ mq} = 118.500 \text{ €/anno (arrotondato)}$$

Si evidenzia tuttavia che dividendo il canone di locazione annuo per il valore di mercato dell'immobile in oggetto si determina un tasso di capitalizzazione reale lordo del 4,7% che, essendo praticamente allineato al tasso privo di rischio a lungo termine (vedi paragrafo "tasso di attualizzazione" al capitolo 8), risulta non congruente dal punto di vista economico - finanziario e sarebbe difficilmente accettato da un potenziale investitore prudente e ben informato. Infatti, il principio *build up* prevede di determinare il tasso di capitalizzazione sommando al tasso privo di rischio una serie di *spread* che ragionevole variano, per gli immobili industriali e a seconda del loro rischio specifico, in una forbice compresa tra i

200 e i 400 punti base. Nomisma non rileva il tasso di capitalizzazione per gli immobili industriali usati a Pesaro ma, per la vicina Ancona, lo rileva pari al 7%.

Conclusioni

Per il complesso immobiliare di via Toscana 8 si ritiene ragionevole che il *fair value*, in questo caso uguale per le due accezioni IASB e IVSC, sia dato dalla somma del contributo della parte di immobile sfitta con il metodo del mercato più il contributo della parte di immobile locato con il metodo del reddito - che considera il beneficio del contratto di locazione in essere, per cui:

$$\underline{FV_{IASB \text{ e } IVSC} = 1.710.000,00 \text{ €} + 2.370.000,00 \text{ €} = 4.080.000,00 \text{ €, pari a } 388,02 \text{ €/mq}}$$

Mentre il canone annuo di locazione, ottenuto sommando quello relativo alla parte del capannone non locato a quello del capannone locato è pari a:

$$\underline{\text{Canone di locazione} = 80.500 \text{ €} + 118.500 \text{ €} = 199.000 \text{ € /anno}}$$

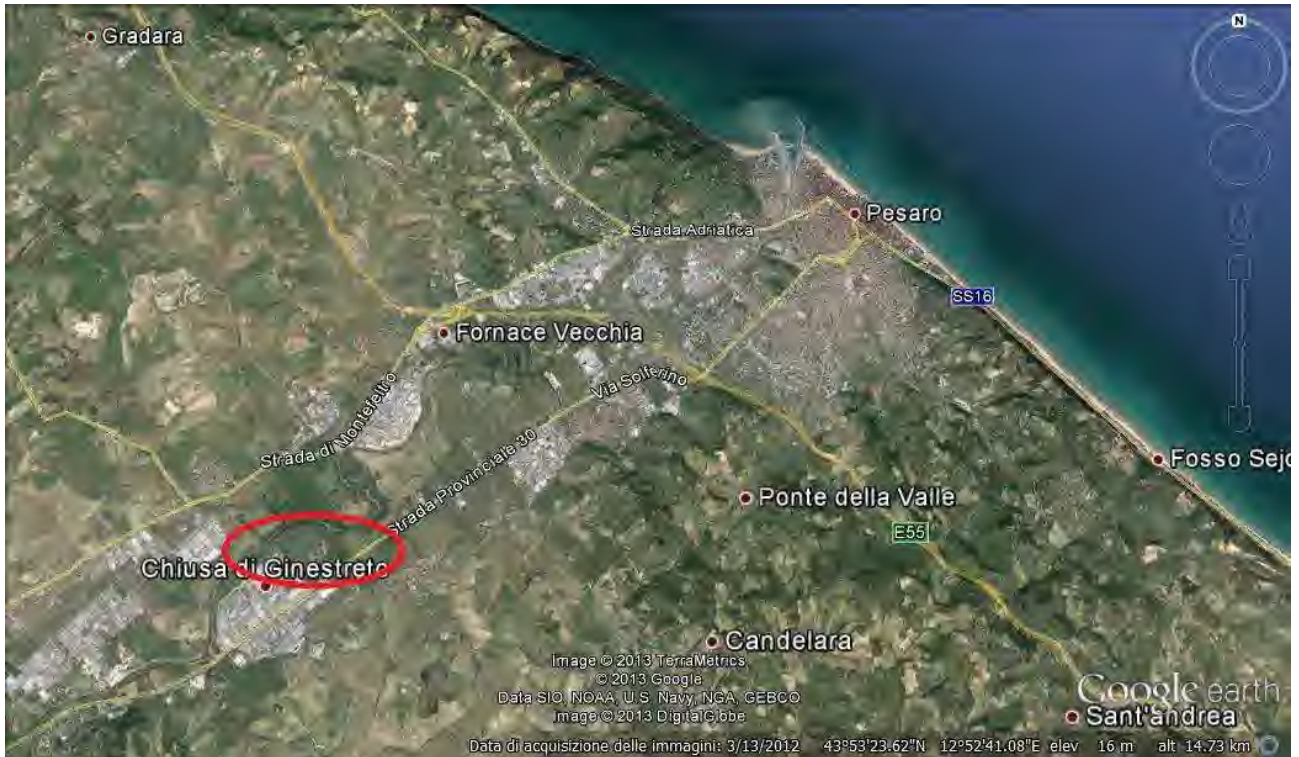
8 VALUTAZIONE DEL LOTTO DI TERRENO EDIFICABILE

8.1 Ubicazione e segmento di mercato

Il lotto di terreno edificabile in oggetto è ubicato, come indicato in mappa allegata, a Pesaro vicino alla località Chiusa di Ginestreto, che dista circa 10 km a sud-est rispetto al centro della città e circa 5 km, sempre a sud-est, dallo svincolo dell'autostrada A14 che consente un rapido collegamento con Bologna e verso le città della costa adriatica.

L'area è ubicata a valle della zona produttiva esistente e la zona edificabile è individuata tra il fiume Foglia e il fosso Vallato Albani ed in parte sul lato monte della Montelabbatese e si presenta completamente pianeggiante con un facile accesso.

La zona industriale a ridosso del lotto di terreno è caratterizzata da un buon numero di capannoni piuttosto moderni e in buone condizioni e si sviluppa per un'estensione di circa 1,5 milioni di mq.



8.2 Descrizione della proprietà

Inquadramento urbanistico

Superficie territoriale: 398.817 mq, con una potenzialità edificatoria in termini di superficie totale realizzabile così fornita dal Cliente:

- 125.000 mq a destinazione industriale
- 5.000 mq a destinazione terziaria
- 3.000 mq. a destinazione residenziale
- 1.500 mq destinata a servizi sportivi

Questa iniziativa immobiliare, denominata U.M.I. 2.3.3. come indicato nella mappa sottostante, prevede pertanto l'espansione della zona industriale della Chiusa di Ginestreto, attraverso la realizzazione di due vaste aree a verde pubblico, una a protezione del canale Vallato Albani, l'altra a protezione del fiume Foglia, quale sua possibile cassa di laminazione delle acque piovane e bacino di espansione. Al di là della strada Montelabbatese è invece prevista una edificazione ad uso commerciale e residenziale.



Inquadramento catastale

L'immobile risulta così censito presso l'Agenzia del Territorio, Catasto Terreni:

Foglio	Particelle
3	54, 40, 136, 137, 138, 140, 18, 20, 22, 31, 39, 64, 128, 141, 144, 145, 147, 149, 129, 114, 118, 2, 3, 6, 119, 142, 163, 166
4	191, 266, 267, 268, 269, 129, 131, 200, 343, 344, 469, 507, 351, 352, 353, 465, 509, 2, 329, 125, 127, 331, 332, 333, 334, 335, 336, 337, 338, 339, 201

8.3 Valutazione

Indagini di mercato

Le nostre ricerche sul territorio, effettuate nel mese di giugno 2013, sono finalizzate a trovare comparativi di mercato per terreni edificabili, per capannoni industriali, centri commerciali di media dimensione e appartamenti residenziali di nuova costruzione, ubicati quanto più possibile vicino al terreno in oggetto.

I colloqui intercorsi con gli operatori del settore ci indicano che per i capannoni industriali nuovi le richieste per la vendita oscillano, a seconda della superficie, in una forbice compresa tra gli 850 e i 1.000 €/mq, per gli appartamenti nuovi - con riferimento alla zona di Largo Ascoli dove è stato recentemente costruito - tra i 2.200 €/mq e i 2.700 €/mq - mentre, per i terreni edificabili, i valori possono variare moltissimo in relazione alla superficie, alla cubatura realizzabile e alla posizione.

A questo punto, procedendo con le verifiche presso l'Ufficio di Pubblicità Immobiliare di Pesaro, sono stati trovati, nel rispetto della privacy, le seguenti transazioni avvenute negli ultimi anni, le quali saranno utilizzate come comparativi per la valutazione.

N°	Data compravendita	Oggetto	Città	Indirizzo	Rif. Catastali	Dati rogito	Prezzo (€)	S.Comm. (mq)
5	ago-11	Laboratorio/magazzino/ufficio, ristrutturato a nuovo	Pesaro	Via G. Montanelli, 13/15	Foglio 42, mappale 171, sub. 2	Rogante: Andrea Scoccianti Rep. 26754	1.900.000,00	2.083,00
6	mag-13	Appartamento nuovo con box auto	Pesaro	Via Sirolo, 3 - P4	Foglio 26, mappale 1849, sub 155, cat. A/2	Rogante: Cesare Licini Rep. 40733	172.000,00	60,00
7	feb-02	Centro commerciale "Rossini Center"	Pesaro	Via Gagarin	Foglio 24, mappale 1706, sub. 1	n.d.	24.101.003,00	9.601,00

Inoltre, da ricerche effettuate presso gli agenti immobiliari della zona, sono state trovate le seguenti proposte di vendita, dai cui prezzi richiesti, per stimare un possibile valore di mercato, deve essere considerato uno sconto dovuto alla trattativa e pari mediamente al 15% circa:

N°	Oggetto	Comune	Zona	Fonte	Prezzo richiesto
8	Terreno industriale, 2.300 mq, possibilità di costruire 740 mq	Pesaro	Villa Fastiggi	Bicasa	100.000 €
9	Terreno residenziale, 10.000 mq, possibilità di costruire 14 appartamenti da 70 mq ciascuno	Pesaro	Pantano	Pitagora immobiliare	300.000 €
10	Appartamenti (da Villa Fastiggi verso Urbino)	Pesaro	\	Bicasa	2200 €/mq
11	Appartamenti	Pesaro	\	Bicasa	da 2500 €/mq fino a 6000 €/mq zona mare
12	Capannoni in affitto zona Scavolini	Pesaro	Chiusa di Ginestreto	Internet	2 - 3 €/mq
13	Locale commerciale nuovo	Pesaro	Villa Fastiggi	Internet	1.900.000 €
14	Capannone nuovo	Sant'Angelo in Lizzola	\	Professionisti Offro	1.000.000 €
15	Lungo la Montelabatese (zona Scavolini) chiedono per terreno industriale sulla fondiaria tra 50 e 70 €/mq ma non si vende a queste cifre. Secondo il Geometra Gaggjolini un valore di realizzo potrebbe essere 40 €/mq o meno.	\	\	Geometra Gaggjolini, Pesaro	\

Fair Value secondo la definizione IASB

L'iniziativa immobiliare in oggetto si propone di realizzare una superficie totale di fabbricati, specie industriale, considerevole per le dimensioni del mercato di Pesaro.

Si consideri che, se nel corso del 2012 sono avvenute, includendo anche i riscatti dei leasing, 26 transazioni di immobili industriali (vedi paragrafo 6) e la superficie media compravenduta, sebbene sia difficilmente quantificabile, potrebbe oscillare tra i 1.000 mq e i 2.000 mq, i 125.000 mq di industriale in progetto è ragionevole che vengano assorbiti, alla luce delle previsioni fortemente negative per il comparto in Italia -vedi allegato 1- , in un arco temporale che può variare tra i 7 e gli 9 anni dalle fine dei lavori. Invece per la destinazione residenziale e commerciale, considerata la superficie di progetto decisamente più contenuta e la maggiore vivacità di questi comparti a Pesaro - vedi tabelle del capitolo 6- è ragionevole prevedere un assorbimento da parte del mercato in tempi più ridotti, che variano da 1 a 4 anni dall'avvenuta costruzione.

Sulla base di questi ragionamenti e sotto le ipotesi che seguono è impostato il metodo della trasformazione ai flussi di cassa scontati:

- la vendita dei capannoni industriali è completata in 8 anni dall'avvio dei lavori, a un valore medio unitario di 820 €/mq, vedi i comparativi 5 e 14

- la vendita del residenziale è completata in 4 anni, per il 20% contestualmente alla costruzione e per nei 3 anni successivi all'ultimazione dei lavori, a un valore medio unitario di 2.000 €/mq, vedi comparativi 6, 10 e 11
- la vendita del centro commerciale avviene contestualmente al termine dei lavori, a un valore medio unitario di 1.715 €/mq, ottenuta capitalizzando al 7% un potenziale affitto di 10 €/mq mese e cautelativamente inferiore al comparativo n° 7
- il costo di costruzione per i capannoni è posto pari a 378 €/mq, considerando circa il 20% di uffici e l'80% di area produttiva, con impianti generici e non specifici
- il costo di costruzione per il residenziale è posto pari a 1.282 €/mq
- il costo di costruzione per il commerciale è posto pari a 986 €/mq
- il costo di progettazione, considerata la semplicità progettuale prevista per capannoni industriali di tipo standard, è posta pari al 5% dei costi di costruzione
- gli imprevisti sono considerati pari al 3% dei costi di costruzione
- il costo di vendita è considerato pari al 2% dei ricavi
- l'utile imprenditoriale è posto uguale al 10% dei ricavi totali
- la valutazione è condotta in uno scenario che prevede un investitore con capacità di indebitamento del 50% dei costi totali (tasso di attualizzazione=8,67%) e in uno scenario che prevede un investitore senza capacità di indebitamento (tasso di attualizzazione=11,98%).

I movimenti dei flussi di cassa, anno per anno, sono qui riportati:

ANNO I, costi: \Rightarrow € 1,8 MLN come contributo per la messa in sicurezza del fiume Foglia e / € 212 k di IMU

ANNO II, costi \Rightarrow € 212 k di IMU

ANNO III, ricavi \Rightarrow € 12,8 MLN per vendita del 20% di industriale / € 1,2 MLN per vendita 20% di residenziale

ANNO III, costi \Rightarrow € 1,5 MLN di oneri di urbanizzazione / € 5,9 MLN per costruzione 20% industriale / € 1,9 MLN per costruzione 50% residenziale / € 4,9 MLN per costruzione commerciale / € 2,4 MLN per progettazione, contributo comunale costi costruzione, IMU, imprevisti, spese di vendita e profitto d'impresa

ANNO IV, ricavi \Rightarrow € 12,8 MLN per vendita del 20% di industriale / € 1,8 MLN per vendita 30% di residenziale / € 8,6 MLN per la vendita 100% di commerciale

ANNO IV, costi \Rightarrow € 1,5 MLN di oneri di urbanizzazione / € 5,9 MLN per costruzione 20% industriale / € 1,9 MLN per costruzione 50% residenziale / € 3,3 MLN per progettazione, contributo comunale costi costruzione, IMU, imprevisti, spese di vendita e profitto d'impresa

ANNI V e VI, ricavi \Rightarrow € 12,8 MLN per vendita del 20% di industriale / € 1,5 MLN per vendita 25% di residenziale

ANNI V e VI, costi \Rightarrow € 1,5 MLN di oneri di urbanizzazione / € 5,9 MLN per costruzione 20% industriale / € 2,1 MLN per progettazione, IMU, imprevisti, spese di vendita e profitto d'impresa

ANNI da VII a X, ricavi \Rightarrow € 12,8 MLN per vendita del 20% di industriale

ANNI da VII a X, costi \Rightarrow € 5,9 MLN per costruzione 20% industriale / € 1,9 MLN per progettazione, IMU, imprevisti, spese di vendita e profitto d'impresa

Sommando i contributi parziali anno per anno, i ricavi totali previsti dall'iniziativa immobiliare sono di € 117 MLN e i costi di € 84 MLN.

Il FV sarà dato dalla media dell'attualizzazione dei costi/ricavi in uno scenario di un investitore con capacità di indebitamento *Loan to Value* = 50% e tasso=8,67% (vedi paragrafo a seguire) e in uno scenario di un investitore privo di capacità di indebitamento *Loan to Value* = 0% e tasso 11,98% (vedi paragrafo seguire), per cui:

$$\underline{FV_{IASB} = (FV_{IASB, LTV 50\%} + FV_{IASB, LTV 0\%}) / 2 = (€ 18.420.000,00 + € 15.040.000,00) / 2 = € 16.730.000,00}$$

Determinazione del tasso di attualizzazione per il FV_{IASB}

Il tasso di attualizzazione è determinato utilizzando la formulazione del WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) che consiste nel ponderare il costo del capitale proprio " R_E " e il costo del capitale a debito " R_D " in base all'assetto di capitale societario " $\frac{E}{(E+D)}$ ", secondo la seguente formula:

$$\alpha = R_E \frac{E}{(E+D)} + R_D \frac{D}{(E+D)} \times (1 - t)$$

con:

- $\frac{E}{(E+D)} = 0,5$ per lo scenario di investitore dotato di capacità di indebitarsi
- $\frac{E}{(E+D)} = 1$ per lo scenario di investitore privo di capacità di indebitarsi
- $R_E = 11,98\%$
- $R_D = 7,38\%$ - indica il costo del capitale a debito, assimilato al tasso di un leasing immobiliare
- $t = 27,5\%$ - rappresenta l'effetto dello scudo fiscale

Il costo del capitale proprio R_E è funzione del rischio dell'operazione ed è calcolato sommando a un tasso *free risk* " R_f ", uguale alla media degli ultimi 3 anni dei tassi Rendistato con scadenza in linea alla durata dell'investimento e pari al 4,73%, un tasso *risk premium* " R_p " specifico per l'attività in oggetto, variabile, per un immobile già costruito, tra l'1% e l'8% più un rischio costruzione quantificato nel 3%:

	Fattore di rischio	Risk premium	Risk premium range	
Rischi generali settore immobiliare	Economico finanziario	0,50%	0% - 1%	Indicato da Nomisma in un range tra l'1% e il 3%
	Immobiliare	1,50%	0% - 2%	
Rischi specifici del complesso immobiliare in oggetto	Ubicazione	0,50%	0% - 0,75%	Indicato da Nomisma in un range tra lo 0% e il 5%
	Caratteristiche dell'edificio	0,00%	0% - 0,75%	
	Legislazione e fiscalità	0,25%	0% - 0,75%	
	Situazione locativa	1,00%	0% - 2%	
	Utilizzo presente e futuro	0,25%	0% - 0,75%	
	Fungibilità specifica	0,25%	0% - 0,75%	
	Rischio costruzione	3,00%		
	Totale	7,25%		

da cui $R_E = 4,73\% + 7,25\% = 11,98\%$.

Pertanto i tassi di attualizzazione da utilizzare nei due scenari valutativi ipotizzati sono:

Parametri		Tasso di attualizzazione con $E/(E+D)= 1$
KD	7,380%	11,98%
KE	11,980%	

Parametri		Tasso di attualizzazione con $E/(E+D)= 0,5$
KD	7,380%	8,67%
KE	11,980%	

In conclusione viene verificata la correttezza del tasso determinato con maggiore incertezza, il K_E , utilizzando la teoria economica del CAPM (Capital Asset Pricing Model) la quale consiste nell'aggiustare il *risk premium* per un fattore β e di sommare un parametro SSP (Small Stock Premium) per tenere conto della probabile dimensione medio piccola dell'investitore (generalmente fatturato minore ai 400 MLN di €), secondo la seguente formula:

$$R_E = R_F + \beta(R_M - R_F) + SSP$$

dove per R_F si veda sopra,

$R_M - R_F = 5\%$ - fonte: Ibbotson Associates

SSP = 3,89% - fonte Mornigstar, Inc. *Stocks, Bonds, Bills and Inflation Valuation Edition 2012*

$\beta_{L^{**}}=0,3$ nel caso e $E/(E+D)=1$

$\beta_{L^{**}}=0,52$ nel caso e $E/(E+D)=0,5$

**ottenuto aggiustando il valore ottenuto come media dei β *unlevered* delle seguenti società immobiliari attive sul mercato italiano e prese a paragone, per tenere conto dell'assetto di capitale dell'ipotetico investitore:

Società	β_L levered	Wd/We	β_u unlevered	Fonte
Brioschi SpA	1,73	4,365	0,41	Damodaran
Aedes SpA	1,92	6,34	0,34	Damodaran

Media	0,38
-------	------

la seguente equazione consente il passaggio tra β_U e β_L :

$$\beta_L = \beta_U + \beta_U(1 - t) \frac{D}{E}$$

Risolvendo l'equazione del CAPM si perviene a un valore di R_E pari a 11,23% per il caso $E/(E+D)=0,5$ e R_E pari a 10,14% per il caso $E/(E+D)=1$, che verificano i risultati ottenuti con il *build up approach*.

Fair Value secondo la definizione IVSC

La manifestazione di interesse da parte di Biesse ad acquistare una significativa porzione di lotto industriale ha, come conseguenza, l'assorbimento da parte del mercato dei restanti fabbricati in un tempo minore rispetto allo scenario valutativo descritto per il FV_{IASB} e, cautelativamente, appare ragionevole prevedere, sotto questa ipotesi, un arco temporale per il completamento dell'iniziativa immobiliare di 7 anni. Inoltre, come descritto nel successivo paragrafo, questa situazione comporta una variazione dei tassi di attualizzazione che diventano del 8,47% in uno scenario che prevede un investitore con capacità di indebitamento (*Loan to Value* = 50%) e dell'11,59% in uno scenario che prevede un investitore privo di capacità di indebitamento (*Loan to Value* = 0%).

Le ipotesi rimanenti sono uguali al caso del FV_{IASB} , pertanto movimenti dei flussi di cassa, anno per anno, sono i seguenti:

- ANNO I, costi: \Rightarrow € 1,8 MLN come contributo per la messa in sicurezza del fiume Foglia e / € 212 k di IMU
- ANNO II, costi \Rightarrow € 212 k di IMU
- ANNO III, ricavi \Rightarrow € 20,5 LN per vendita 20% di industriale / € 1,2 MLN per vendita 20% di residenziale
- ANNO III, costi \Rightarrow € 1,5 MLN di oneri di urbanizzazione / € 9,5 MLN per costruzione 20% industriale / € 1,9 MLN per costruzione 50% residenziale / € 4,6 MLN per costruzione commerciale / € 4,2 MLN per progettazione, contributo comunale costi costruzione, IMU, imprevisti, spese di vendita e profitto d'impresa
- ANNO IV, ricavi \Rightarrow € 20,5 MLN per vendita 20% di industriale / € 1,8 MLN per vendita 30% di residenziale / € 8,6 MLN per la vendita 100% di commerciale
- ANNO IV, costi \Rightarrow € 1,5 MLN di oneri di urbanizzazione / € 9,5 MLN per costruzione 20% industriale / € 1,9 MLN per costruzione 50% residenziale / € 4,9 MLN per progettazione, contributo comunale costi costruzione, IMU, imprevisti, spese di vendita e profitto d'impresa
- ANNI V e VI, ricavi \Rightarrow € 20,5 MLN per vendita 20% di industriale / € 1,5 MLN per vendita 25% di residenziale
- ANNI V e VI, costi \Rightarrow € 1,5 MLN di oneri di urbanizzazione / € 9,5 MLN per costruzione 20% industriale / € 3,6 MLN per progettazione, IMU, imprevisti, spese di vendita e profitto d'impresa
- ANNI VII, ricavi \Rightarrow € 20,5 MLN per vendita 20% di industriale
- ANNI VII, costi \Rightarrow € 9,5 MLN per costruzione 20% industriale / € 3,4 MLN per progettazione, IMU, imprevisti, spese di vendita e profitto d'impresa

Sommando i contributi parziali anno per anno, i ricavi totali previsti dall'iniziativa immobiliare sono di € 117 MLN e i costi di € 84 MLN.

Il FV sarà dato dalla media dell'attualizzazione dei costi/ricavi in uno scenario di un investitore con capacità di indebitamento *Loan to Value* = 50% e tasso=7,89% (vedi paragrafo a seguire) e in uno scenario di un investitore privo di capacità di indebitamento *Loan to Value* = 0% e tasso 11,59% (vedi paragrafo seguire), per cui:

$$\underline{FV_{IASB} = (FV_{IVSC, LTV 50\%} + FV_{IVSC, LTV 0\%}) / 2 = (\text{€ } 21.840.000,00 + \text{€ } 18.910.000,00) / 2 = \text{€ } 20.375.000,00}$$

Determinazione del tasso di attualizzazione per il FV_{IVSC}

Il tasso di attualizzazione è determinato utilizzando la formulazione del WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) che consiste nel ponderare il costo del capitale proprio " R_E " e il costo del capitale a debito " R_D " in base all'assetto di capitale societario " $\frac{E}{(E+D)}$ ", secondo la seguente formula:

$$\alpha = R_E \frac{E}{(E+D)} + R_D \frac{D}{(E+D)} \times (1 - t)$$

con:

- $\frac{E}{(E+D)} = 0,5$ per lo scenario di investitore dotato di capacità di indebitarsi
- $\frac{E}{(E+D)} = 1$ per lo scenario di investitore privo di capacità di indebitarsi
- $R_E = 11,59\%$
- $R_D = 7,38\%$ - indica il costo del capitale a debito, assimilato al tasso di un leasing immobiliare
- $t = 27,5\%$ - rappresenta l'effetto dello scudo fiscale

Il costo del capitale proprio R_E è funzione del rischio dell'operazione ed è calcolato sommando a un tasso *free risk* " R_f ", uguale alla media degli ultimi 3 anni dei tassi Rendistato con scadenza in linea alla durata dell'investimento e pari al 4,73%, un tasso *risk premium* " R_p " specifico per l'attività in oggetto, variabile, per un immobile già costruito, tra l'1% e l'8% più un rischio costruzione quantificato nel 3%:

	Fattore di rischio	Risk premium	Risk premium range	
Rischi generali settore immobiliare	Economico finanziario	0,50%	0% - 1%	Indicato da Nomisma in un range tra l'1% e il 3%
	Immobiliare	1,50%	0% - 2%	
Rischi specifici del complesso immobiliare in oggetto	Ubicazione	0,50%	0% - 0,75%	Indicato da Nomisma in un range tra lo 0% e il 5%
	Caratteristiche dell'edificio	0,00%	0% - 0,75%	
	Legislazione e fiscalità	0,25%	0% - 0,75%	
	Situazione locativa	1,00%	0% - 2%	
	Utilizzo presente e futuro	0,25%	0% - 0,75%	
	Fungibilità specifica	0,25%	0% - 0,75%	
	Rischio costruzione	3,00%		
	Totale	7,25%		

da cui $R_E = 4,34\% + 7,25\% = 11,59\%$.

Pertanto i tassi di attualizzazione da utilizzare nei due scenari valutativi ipotizzati sono:

Parametri		Tasso di attualizzazione con E/(E+D)= 1
KD	7,380%	11,59%
KE	11,590%	

Parametri		Tasso di attualizzazione con E/(E+D)= 0,5
KD	7,380%	8,47%
KE	11,590%	

In conclusione viene verificata la correttezza del tasso determinato con maggiore incertezza, il K_E , utilizzando la teoria economica del CAPM (Capital Asset Pricing Model) la quale consiste nell'aggiustare il *risk premium* per un fattore β e di sommare un parametro SSP (Small Stock Premium) per tenere in conto della probabile dimensione medio piccola dell'investitore (generalmente fatturato minore ai 400 MLN di €), secondo la seguente formula:

$$R_E = R_F + \beta(R_M - R_F) + SSP$$

dove per R_F si veda sopra,

$R_M - R_F = 5\%$ - fonte: Ibbotson Associates

SSP = 3,89% - fonte Mornigstar, Inc. *Stocks, Bonds, Bills and Inflation Valuation Edition 2012*

$\beta_L^{**} = 0,3$ nel caso e $E/(E+D) = 1$

$\beta_L^{**} = 0,52$ nel caso e $E/(E+D) = 0,5$

**ottenuto aggiustando il valore ottenuto come media dei β *unlevered* delle seguenti società immobiliari attive sul mercato italiano e prese a paragone, per tenere conto dell'assetto di capitale dell'ipotetico investitore:

Società	β_L . levered	Wd/We	β_U .unlevered	Fonte
Brioschi SpA	1,73	4,365	0,41	Damodaran
Aedes SpA	1,92	6,34	0,34	Damodaran

Media	0,38
-------	------

la seguente equazione consente il passaggio tra β_U e β_L :

$$\beta_L = \beta_U + \beta_U(1 - t) \frac{D}{E}$$

Risolvendo l'equazione del CAPM si perviene a un valore di R_E pari a 10,84% per il caso $E/(E+D) = 0,5$ e R_E pari a 9,75% per il caso $E/(E+D) = 1$, che verificano i risultati ottenuti con il *build up approach*.

9 CERTEZZA DELLA VALUTAZIONE

Si segnala che, a causa della brusca diminuzione del numero delle transazioni di compravendita di immobili commerciali e per l'impresa avvenuta nel corso dell'anno 2012 (vedi paragrafo 6), il mercato può essere definito poco attivo e con bassi livelli di liquidità e sono pertanto disponibili meno informazioni per fornire supporto oggettivo alle valutazioni. Inoltre i tempi necessari per la vendita potrebbero risultare decisamente superiori ai consueti 6 / 12 mesi.

10 CONCLUSIONI DI VALORE

Complesso immobiliare di via Toscana, 81 - Pesaro

In base alle indagini svolte e a quanto precedentemente indicato, è nostra opinione che, al 30 giugno 2013 il **fair value (come definito dallo IASB e dall'IVSC)**, possa essere ragionevolmente indicato in € 4.080.000,00 (quattromilioni ottantamila/00) e il **canone annuo di locazione** in € 199.000,00 (centonovantanovemila/00).

Immobili	Fair Value, def. IASB e IVSC (€)	Canone di locazione (€/anno)
Capannone industriale (Pesaro - via Toscana, 81)	4.080.000,00	199.000,00

Terreno edificabile di località Chiusa di Ginestreto - Pesaro

In base alle indagini svolte e a quanto precedentemente indicato, è nostra opinione che, al 30 giugno 2013 il **fair value (come definito dallo IASB)**, possa essere ragionevolmente indicato in € 16.730.000,00 (sedecimilioni settecentotrentamila/00) e il **fair value (come definito dallo IVSC)** in € 20.375.000,00 (ventimilioni trecentosettantacinquemila/00).

Immobili	Fair Value, def. IASB (€)	Fair Value, def. IVSC (€)
Terreno edificabile (Pesaro - loc. Chiusa di Ginestreto)	16.730.000,00	20.375.000,00

11 LIMITI DELLA STIMA

I risultati esposti nel presente rapporto si basano sui presupposti ed i limiti di seguito indicati, di cui si informa ed avverte espressamente il Cliente al fine di un appropriato uso del rapporto stesso.

1.

Nella redazione del presente rapporto, AAI ha considerato tutti i dati (anche quelli finanziari storici, ove disponibili), sui quali ha basato le proprie considerazioni e conclusioni di valore o che ha semplicemente citato nel rapporto, come attendibili ed accurati.

AAI non assume alcuna responsabilità circa la veridicità di dati, opinioni o stime fornite da terzi ed impiegate nel presente rapporto, quantunque raccolte presso fonti affidabili.

2.

AAI non assume alcuna responsabilità in ordine a presupposti e circostanze giuridico-legali. AAI non ha verificato né la titolarità delle Immobilizzazioni Materiali né le passività gravanti su di esse. A meno che non sia stato stabilito altrimenti nel Contratto, AAI ha presunto che il titolo di proprietà sia valido ed efficace, che i diritti di proprietà siano esercitabili e trasferibili e che non esista alcuna ipoteca che non possa essere cancellata attraverso normali procedure.

3.

Il rapporto indica espressamente la data alla quale sono riferite le opinioni e le conclusioni di valore in esso contenute.

L'opinione di valore espressa nel rapporto è basata sulle condizioni di mercato e sul potere d'acquisto della moneta alla data di riferimento.

4.

Questo rapporto è stato emesso solo per l'uso definito in Contratto e non è valido per nessuna altra finalità.

5.

Il possesso di questo rapporto – in originale o in copia – non dà il diritto di renderlo pubblico. Nessuna parte del rapporto (in particolare, né le conclusioni né la firma o l'identità dei membri di AAI che hanno firmato il rapporto, né l'affiliazione alle organizzazioni professionali dei membri di AAI) può essere divulgato a terzi attraverso prospetti, pubblicità, pubbliche relazioni, notiziari o altri mezzi di comunicazione senza il consenso scritto di AAI.

6.

Salvo nel caso in cui il rapporto specifichi espressamente il contrario, AAI non ha proceduto alla verifica delle aree, delle dimensioni e delle descrizioni dei beni usati nella presente analisi.

Tutte le indicazioni concernenti le aree, le dimensioni e le descrizioni delle proprietà indicate nel rapporto sono fornite da AAI al solo scopo di consentire l'identificazione dei beni in esame. Esse non

potranno essere inserite in atti di trasferimento di proprietà o in qualsiasi altro documento legale, senza la preventiva accurata verifica da parte di un notaio o legale.

Le planimetrie, qualora presenti, sono da intendersi soltanto quali ausili per rappresentare la proprietà e l'ambiente in cui essa è collocata. Sebbene il materiale sia stato preparato utilizzando al meglio i dati disponibili, esso non deve essere considerato come un rilevamento topografico o come una planimetria in scala.

7.

AAI non ha eseguito (e neppure ha ricevuto l'incarico di svolgere) alcuna indagine ambientale (salvo nel caso in cui il Contratto ed il rapporto specificchino il contrario).

Se non diversamente indicato nel rapporto, AAI ha presunto la conformità della proprietà e dei beni in oggetto a quanto previsto dalle vigenti regolamentazioni in materia.

AAI ha, inoltre, presunto 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.

8.

I valori espressi non comprendono l'IVA.

9.

Se non stabilito diversamente in contratto, AAI non ha eseguito verifiche circa la compatibilità della proprietà e dei beni con le prescrizioni vigenti in materia di accessibilità dei luoghi di lavoro alle persone disabili.

10.

Non è stata effettuata alcuna analisi del suolo, né sono stati analizzati i diritti di proprietà e sfruttamento dei gas e dei minerali presenti nel sottosuolo.

11.

Se non indicato altrimenti nel rapporto, AAI ha presupposto che la proprietà fosse conforme al Piano Regolatore e alle destinazioni d'uso vigenti. Ha, inoltre, presupposto che il diritto di proprietà fosse esercitato nell'ambito dei confini e che non esista violazione del diritto di proprietà altrui né sconfinamento.

12.

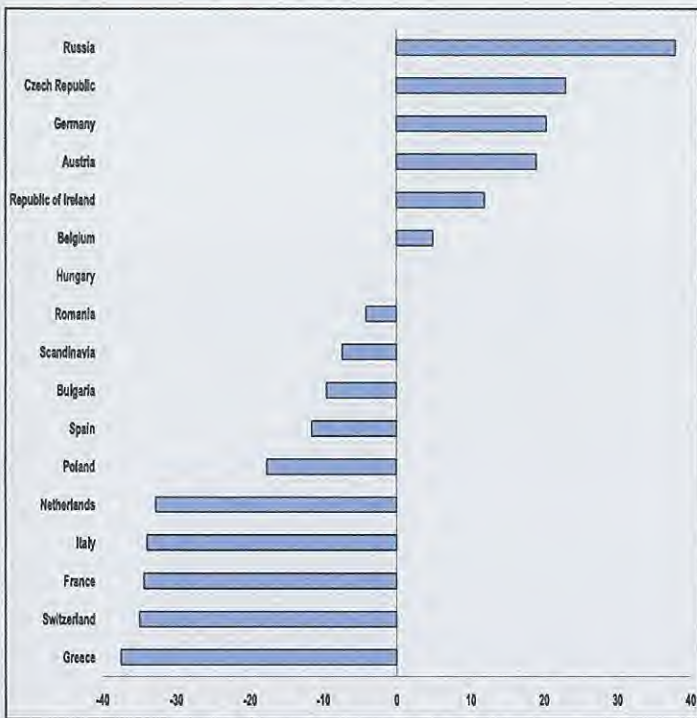
Se AAI ha effettuato un sopralluogo alla proprietà, l'ispezione è stata condotta da personale esperto nel settore immobiliare. Ciò non di meno, AAI non esprime opinioni, né si rende responsabile, circa l'integrità strutturale della proprietà, inclusa la sua conformità a speciali requisiti quali la prevenzione incendio, la resistenza ai terremoti, la sicurezza dei lavoratori o per difetti fisici che non siano apparenti per lo stimatore.

ALLEGATO 1:

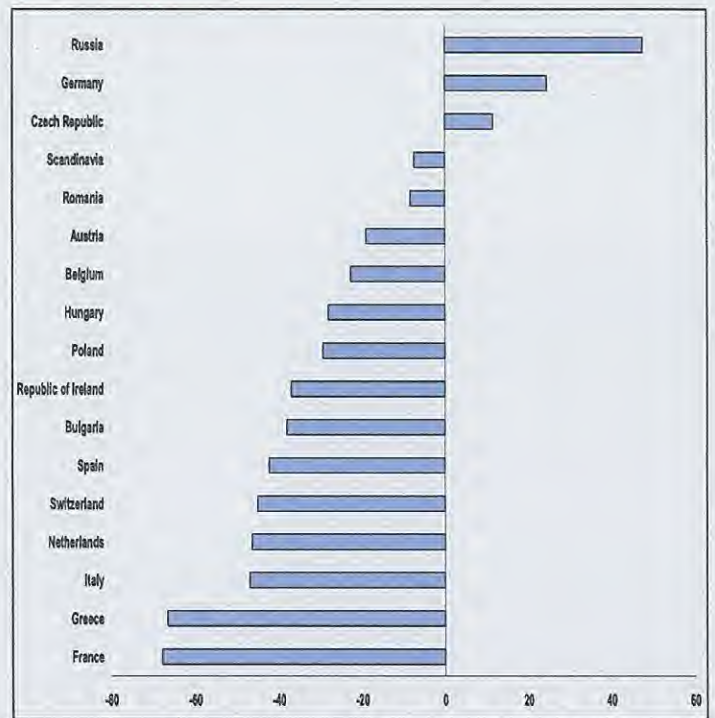
ANDAMENTO DEL MERCATO PER GLI IMMOBILI D'IMPRESA AL 31/03/2013

Europe - key indicators

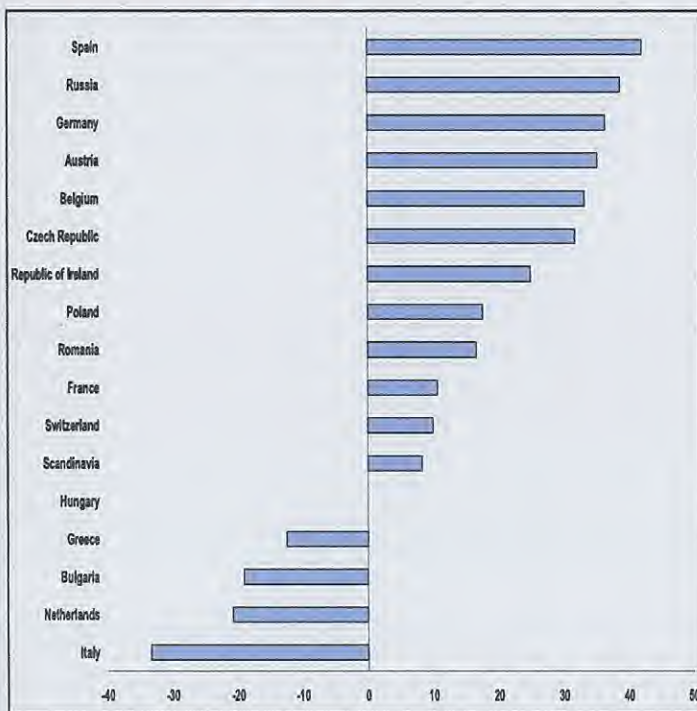
Tenant demand



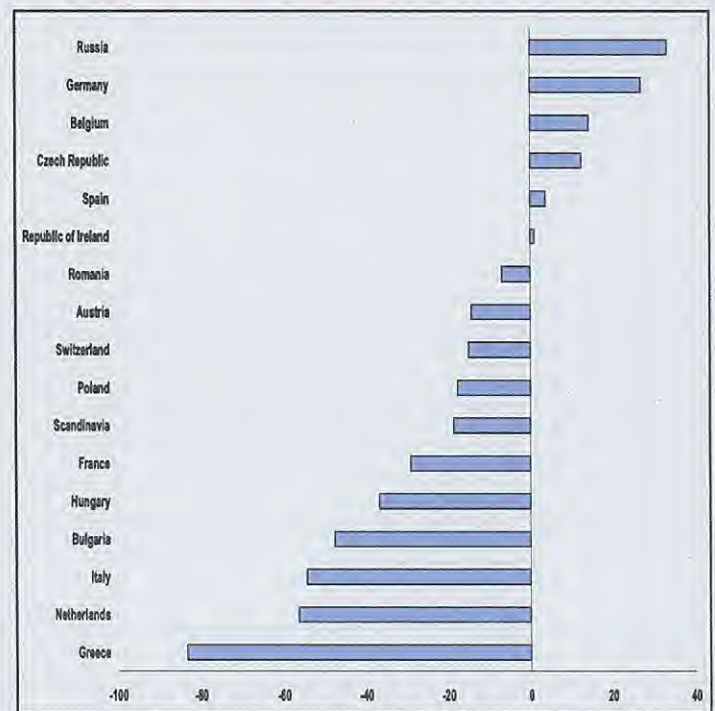
Rent expectations



Investment enquiries



Capital value expectations



RICS

the mark of
property
professionalism
worldwide



Spettabile

BIESSE S.P.A.

Via della Meccanica, 16
61122 PESARO (PU)

Bologna, 27 Marzo 2013

Ns. Rif. DG/val 23340

Facendo seguito all'incarico conferitoci, abbiamo effettuato, la valutazione del Valore di Mercato, con riferimento alla data del 01 gennaio 2013, del complesso immobiliare di proprietà, ubicato in:

□ **PESARO (PU), VIA TOSCANA 75-81**

La nostra attività di valutazione e la presente relazione di stima sono conformi agli standard fissati dal RICS Appraisal and Valuation Standards ("Red Book") – edizione 2012. **PRAXI Real Estate è Società di Valutazione "regulated by RICS" [Firm n° 710985]**.

DEFINIZIONE DI VALORE E CRITERI DI VALUTAZIONE

La valutazione ha determinato il Valore di Mercato dell'immobile in oggetto.

Secondo la definizione del RICS Appraisal and Valuation Standards, per Valore di Mercato si intende l'ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data della valutazione, da un venditore e da un acquirente entrambi interessati alla transazione, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito in modo informato, con cautela e senza coercizioni (RICS Red Book VS 3.2 – edizione 2012).

Secondo la definizione del RICS Appraisal and Valuation Standards ("Red Book"), per Canone di Mercato si intende l'ammontare stimato a cui una proprietà, o uno spazio all'interno di essa, dovrebbe essere locata, alla data di valutazione, da un locatore a un conduttore, entrambi interessati alla transazione, sulla base di termini contrattuali adeguati e a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, con cautela e senza coercizioni (RICS Red Book VS 3.3 – edizione 2012).

APPROCCI ESTIMATIVI

Il Valore di Mercato del complesso immobiliare è stato determinato utilizzando il seguente approccio metodologico:

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

Il Valore dell'immobile, nel suo insieme, deriva dall'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.

La valutazione ha considerato l'immobile nello stato di disponibilità in cui esso si trova 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.

IMMOBILE A REDDITO

Per immobili a reddito 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.

L'immobile è stato stimato 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, si è tenuto debitamente conto dei tempi necessari alla messa a reddito delle stesse, a condizioni di mercato (commercializzazione, periodi di "free rent" e "step-up" ad inizio contratti, tempi correlati ad interventi di restyling, ecc.).

I **costi a carico della proprietà** (IMU, 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) sono stati determinati in modo analitico, sulla base dei dati forniti dalla proprietà, 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 determinata, di caso in caso, in riferimento al più probabile atteggiamento di un investitore "ordinario", che verosimilmente sarebbe orientato a cedere l'immobile nel momento in cui il reddito locativo, e conseguentemente il prezzo di vendita finale, sarà massimizzato (ad esempio, dopo la rinegoziazione a condizioni di mercato dei contratti di locazione, il completamento degli interventi di restyling, ove previsti, ecc.).

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 delle operazioni immobiliari, questo tasso viene utilizzato per determinare il valore attuale dei costi e dei ricavi (*cash-flow*) previsti nell'arco dell'operazione stessa.

Il tasso di attualizzazione è stato utilizzato per riportare al momento attuale i flussi di cassa futuri che si prevede verranno generati dall'investimento immobiliare, e si costituisce di due componenti fondamentali: il rendimento di un investimento alternativo privo di rischio (tipicamente assunto pari al rendimento medio dei titoli di stato con scadenza omogenea rispetto all'orizzonte temporale di riferimento) e la remunerazione del rischio proprio dell'operazione (cioè il premio legato all'eventualità che l'investitore non riceva il flusso atteso alla data prevista). Il rischio è quindi la potenzialità che si verifichi un evento non previsto, intendendo per evento una qualsiasi significativa variazione dei risultati rispetto alle attese.

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.

Variabili macroeconomiche e finanziarie di riferimento

Tra i fattori che concorrono a determinare, al punto di vista dell'investitore, la soglia di rendimento accettabile rispetto al rischio correlato alla acquisizione di un immobile, vi sono, oltre ai fattori specifici e caratteristici già esaminati, anche variabili di natura macroeconomica e finanziaria:

- Andamento prospettico dell'inflazione.
- Rendimento dei Titoli di Stato di durata analoga a quella dell'investimento immobiliare (convenzionalmente considerati come "risk free", nonostante le vicende degli ultimi mesi).
- Illiquidità caratteristica degli investimenti immobiliari.
- Costo del denaro, composto da un indicatore proprio dei mercati interbancari (Euribor o EurIRS) e dallo spread mediamente applicato dalle banche per il finanziamento delle operazioni di investimento immobiliare.
- Rapporto tra equity (capitale proprio dell'investitore) e debito (capitale chiesto in prestito ai finanziatori).

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.

METODOLOGIA DI LAVORO

Per la stima sono state assunte consistenze, caratteristiche tipologiche, planovolumetriche secondo quanto riportato nella documentazione tecnica fornitaci dalla proprietà.

In particolare, abbiamo desunto dalla documentazione fornitaci i dati relativi:

- importo e durata del contratto di locazione in essere;
- superficie locata;
- importo IMU;

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

- canone di mercato, per le diverse destinazioni d'uso;
 - costi per interventi di miglioria a fine contratto;
- Le consistenze immobiliari corrispondono sostanzialmente alla GEA - Gross External Area, come internazionalmente definita. Per lo sviluppo della stima abbiamo quindi determinato la superficie virtuale degli immobili, attribuendo alle diverse tipologie di superficie una ponderazione rappresentativa del loro pregio immobiliare.
- Negli sviluppi valutativi gli immobili sono stati considerati locati/occupati oppure liberi e disponibili sulla base degli elementi in nostro possesso.

La valutazione è stata condotta sulla base delle risultanze di un sopralluogo diretto presso l'immobile di cui si tratta effettuato nel mese di febbraio 2013 e di specifiche indagini di mercato relativamente alle 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.

La nostra attività di valutazione e la presente relazione di stima sono conformi agli standard fissati dal RICS Appraisal and Valuation Standards (“Red Book”) – edizione 2012. **PRAXI Real Estate è Società di Valutazione “regulated by RICS”** [Firm n° 710985].

In base a quanto precedentemente riportato ed a quanto esposto nella seguente Relazione di Stima, è nostra opinione che il Valore di Mercato del complesso immobiliare ubicato in Pesaro (PU) via Toscana 75-81, con riferimento alla data del 01 gennaio 2013, sia pari a:

Euro 3.150.000,00 (tremilionicentocinquantamila/00).

Restando a disposizione per ogni eventuale chiarimento ci è gradita l’occasione per porgere i migliori saluti.

PRAXI S.p.A.

Un Procuratore

Daniele Gurioli



BIESSE S.p.A.

Relazione di Stima

Valore di Mercato complesso immobiliare ubicato in

Pesaro, via Toscana 75-81

PADOVA, MARZO 2013

1. UBICAZIONE

Lo stabilimento sorge all'interno della zona industriale denominata di "Via Toscana", uno dei principali insediamenti produttivi presenti nel territorio Comunale, situato nella prima periferia della città.

Pesaro è un comune italiano di 96.153 abitanti, capoluogo con Urbino della provincia di Pesaro e Urbino nelle Marche. Pesaro è la seconda città per popolazione della regione Marche, dopo il capoluogo Ancona. La città ha un comprensorio urbano che si estende al di là dei confini comunali e ingloba diversi altri comuni quali Sant'Angelo in Lizzola, Montelabbate, e Colbordolo. Pesaro è un importante centro turistico grazie alle spiagge, ai monumenti ed alle iniziative culturali che vi si svolgono annualmente ma è soprattutto una città industriale.

La località industriale ospitante il lotto in esame, è situata in prossimità della strada statale N. 16 Adriatica, a breve distanza dall'uscita del casello dell'autostrada A14 di Pesaro (circa 4 KM). Per quanto riguarda i trasporti su ferrovia è attiva la linea adriatica.





2. DESCRIZIONE GENERALE

Le superfici edificate esistenti sono suddivise in vari corpi di fabbrica, di cui si riassumono di seguito le destinazioni e consistenze lorde, coperte e totali (comprehensive dello spessore dei muri perimetrali e di divisione interna), rilevate dalla documentazione fornitaci.

TERRENO	TOTALE (mq.)	16.195
di cui	coperti da edifici	10.316
	Area esterna pavimentati in asfalto	5.679
	sistemati a verde	200

FABBRICATI Destinazione d'uso	Superficie Coperta mq.	Superficie Totale mq.
Palazzina uffici	572	941
Capannone industriale	8.426	8.426
Ufficio tecnico	467	467
Mensa e archivio	198	396
Corpo servizi	239	239
Tettoie	414	414
	10.316	10.883

Palazzina Uffici

Edificio a pianta irregolare (avente forma di una “L”) articolato su due piani fuori terra con parte prospettante via Toscana articolata su un piano fuori terra. Tipologicamente presenta struttura portante in c.a. gettato in opera con parziale presenza solo al piano primo di struttura metallica, copertura piana in latero cemento con sovrastante manto impermeabilizzante, solai in latero cemento, pavimenti in gres ceramico, controsoffitti in doghe di alluminio, divisori in laterizio intonacato e tinteggiato, porte in tamburato, scale in struttura metallica, finestre in alluminio e vetro.

Capannone industriale

Ampio fabbricato a tipologia industriale avente pianta a forma irregolare, articolato su un piano fuori terra con all'interno corpi tecnici destinati a box uffici od a locali servizi. Tipologicamente la costruzione in esame presenta struttura portante in c.a., tamponamenti in laterizio tinteggiato, copertura parte a volta in latero cemento con tiranti in acciaio e lucernari in policarbonato e parte piana in pannelli prefabbricati con lucernari in policarbonato, finestre in alluminio e vetro, portoni in ferro od alluminio.

Ex Ufficio tecnico

Corpo a pianta irregolare articolato su un piano fuori terra, collocato in aderenza al capannone industriale sul lato fronteggiante il terreno demaniale. Tipologicamente presenta struttura portante in profili metallici, tamponamenti in pannelli di alluminio sandwich poggianti su muratura di laterizio, pavimenti gres, controsoffitti in pannelli di fibra minerale, porte in alluminio e vetro, finestre in alluminio e vetro camera.

Ex Mensa e archivio

Edificio a pianta rettangolare articolato su due piani fuori terra (ex mensa al piano terra ed archivi al piano primo). Tipologicamente presenta struttura portante in c.a. gettato in opera, copertura piana in latero cemento con sovrastante manto impermeabilizzante, solai in latero cemento, pavimenti in gres ceramico, divisori in laterizio intonacato e tinteggiato, porte in tamburato, scale in cemento armato, finestre in alluminio e vetro.

Zona servizi

Corpo a pianta rettangolare, articolato su un piano fuori terra, collocato in aderenza al capannone industriale sul lato opposto all'ufficio tecnico. Tipologicamente risulta realizzato totalmente in muratura di laterizio intonacata e tinteggiata, con copertura piana, pavimentazione in gres porcellanato, finestre in alluminio e vetro.

Tettoie autorimessa e locali tecnici

Trattasi di corpi indipendenti realizzati in struttura prefabbricata (cabina elettrica) , in muratura di laterizio (autorimessa) o in profilati metallici (tettoie).

Opere esterne

- Pavimentazione aree scoperte realizzata in asfalto completo di sottostante massicciata in ghiaia rullata; cordoli a delimitazione aree verdi in elementi di cemento vibrocompressi.
- Recinzione realizzata parte in rete metallica plastificata ancorata a piantane metalliche e cordolo in calcestruzzo; parte in profilati di ferro elettrosaldati, verniciati su muretto in c.a. a vista. Cancelli in profilati di ferro ad apertura manuale o motorizzata.
- Fognatura realizzata con tubazioni interrato distinte per acque nere e meteoriche, a diversi diametri, parte in cemento, parte in pvc.; vasca di raccolta acqua di 1° pioggia in cemento armato (di recente realizzazione) cap. mc. 300; pozzetti di raccolta ed ispezione; caditoie con chiusini in ghisa sferoidale carrabili; n° 3 allacciamenti a collettore consortile su strada.

La dotazione impiantistica dell'immobile comprensde

Gli impianti considerati nella presente stima sono i seguenti: illuminazione interna ed esterna, riscaldamento - condizionamento, idrico-antincendio e gas metano.

- Illuminazione:

L'energia è fornita dall'Enel in M.T. a 20.000 V. a una cabina di ingresso da dove parte la consegna alla cabina di trasformazione. L'impianto di illuminazione, realizzato con diverso grado di potenzialità illuminotecnica a seconda delle aree di utilizzo, risulta schematicamente così costituito:

- Palazzine e corpi uffici: rete di distribuzione del tipo sottotraccia (in presenza di tramezze in laterizio) o su controsoffitto con prese e interruttori ad incasso; corpi illuminanti costituiti da faretti e plafoniere al neon (a 1 o 4 tubi) incassate nel controsoffitto e da lampade tradizionali ad incandescenza. Presente illuminazione di emergenza e rete di messa a terra.
- Capannoni industriali: distribuzione realizzata prevalentemente mediante blindolux con parziale presenza di diramazioni secondarie in canalina di pvc, con derivazioni dai diversi quadri principali in BT distribuiti nelle aree produttive e servizi, completi di interruttori generali e serie di interruttori automatici magnetotermici/differenziali. I corpi illuminanti sono costituiti prevalentemente da plafoniere al neon bitubo con parziale presenza di lampade ai vapori. Presente illuminazione di emergenza e rete di messa a terra.
- L'illuminazione esterna è costituita da lampioni tipo stradali metallici e da lampade applicate all'esterno dei fabbricati.

- Riscaldamento, Condizionamento e Metano:

Gli impianti termici sono tutti funzionanti a metano e vengono alimentati mediante una centralina di riduzione e misura completa di valvole di riduzione pressione, filtri, contatore. La rete di distribuzione è in parte interrata e in parte aerea e serve tutta l'area dello stabilimento.

- Idrico ed antincendio:

L'impianto idrico-sanitario è alimentato direttamente dall'acquedotto comunale con rete di distribuzione acqua potabile mediante tubazioni interrato ed aeree. L'impianto antincendio è composto da un collettore di adduzione dalla rete idrica comunale alimentante n. 2 serbatoi

cap. 20 mc/cad. dai quali, mediante n. 2 pompe autoadescanti pot. 11 kw/cad., viene prelevata l'acqua ed immessa nel circuito idranti comprendente n. 10 idranti UNI 45 e n. 2 idranti UNI 70.

Stato generale di conservazione e manutenzione

Il complesso immobiliare si presenta in condizioni fisiche complessivamente discrete pur evidenziando che trattasi comunque di una vecchia struttura dei primi anni '70.

L'immobile descritto in precedenza risulta in parte locato a terzi ed in parte libero secondo la seguente ripartizione fisica:

Destinazione	Piano	Superficie lorda (mq)
CAPANNONE LOCATO		
palazzina uffici	T-1°	941
capannone industriale	T	5.161
ufficio tecnico	T	467
tettoie	T	238
<i>totale</i>		<i>6.807</i>
CAPANNONE SFITTO		
mensa e archivio	T-1°	396
capannone industriale	T	3.265
corpo servizi-magazzino	T	239
tettoie	T	176
<i>totale</i>		<i>4.076</i>





3. DATI CATASTALI

Dal punto di vista catastale, il complesso immobiliare risulta così censito presso l'Agenzia del Territorio di PESARO:

Comune di Pesaro - Sezione di Pesaro

Catasto Terreni

Foglio	Mappale	Superficie (mq)
25	658	12.415
25	659	3.780
per una superficie totale di mq. 16.195		

Nuovo Catasto Edilizio Urbano

Foglio	Mappale	Sub.	Cat.
25	658		D/7
	659	2	
25	659	3	D/7

4. SITUAZIONE URBANISTICA

I terreni sui cui insiste il complesso immobiliare oggetto di stima sono classificati dal Nuovo P.R.G. di Pesaro, approvato con delibera del Consiglio Provinciale di Pesaro-Urbino n° 135 del 15 Dicembre 2003 e pubblicata sul B.U.R. Marche n° 122 del 30 Dicembre 2003, come segue:

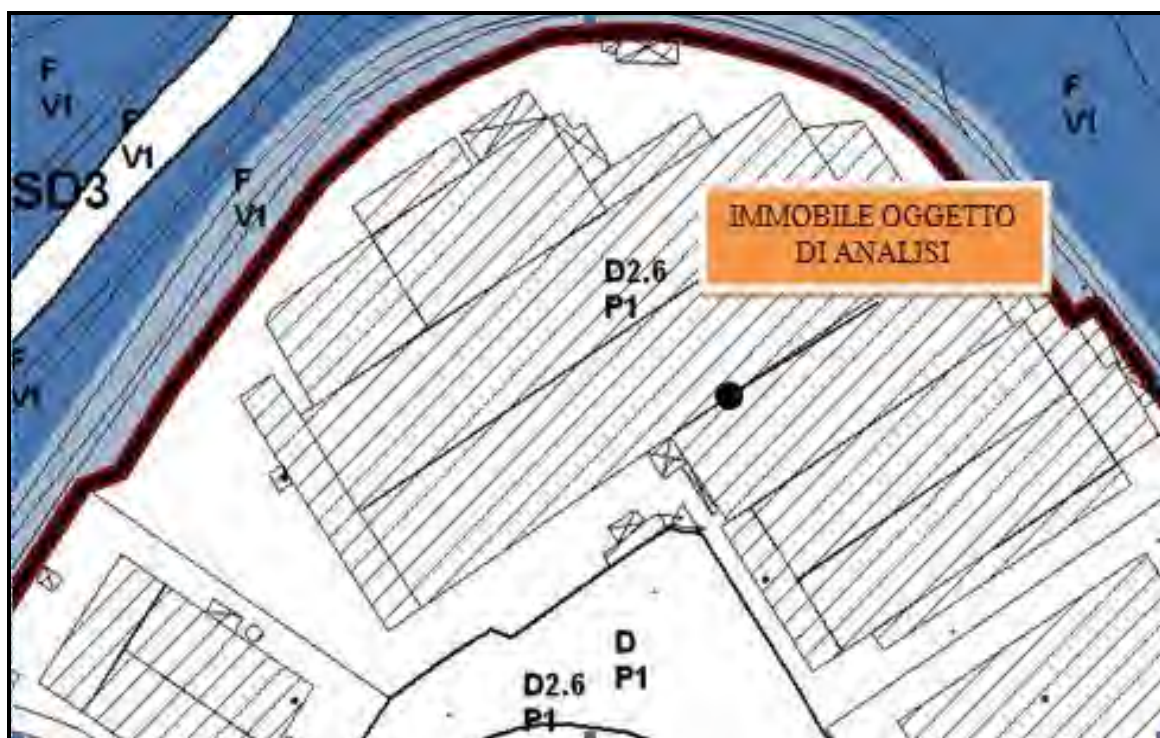
Zona “D2.6” Industriale Artigianale

Sub-sistema P1 – Aree produttive per addizione

Dove sono ammessi i seguenti tipi di intervento:

N.T.A. Art: 4.2.2.4-Sub-sistema P1: aree produttive per addizione

- n° piani	2	
- Indice edificatorio	0,6 mq/mq	di sup. netta su sup. fondiaria



4.1 CONCESSIONI E PERMESSI

Gli immobili sono stati edificati in forza di regolari e numerosi provvedimenti autorizzativi, costituiti da concessioni edilizie dal 1972 al 1999. Nel dettaglio risultano essere:

DOCUMENTO		CAUSALE
Numero	data	
C.E. n° 493	21/12/72	Costruzione di un capannone industriale
C.E. n° 364	23/07/73	Ampliamento del capannone
C.E. n° 24	23/01/74	Varianti ai progetti approvati con licenza n° 493/72 e 364/73
C.E. n° 208	09/05/78	Sopraelevazione e variante distributiva interna
C.E. n° 554	28/12/72	Variante al progetto di un capannone già approvato con C.E. 554/72
C.E. n° 209	09/05/78	Sopraelevazione e variante distributiva interna
C.E. n° 192	03/09/88	Installazione di un carroponte esterno e modifiche interne
C.E. n° 451	27/12/90	Ampliamento tramite tamponam. e copertura di carroponte esterno
C.E. n° 539	27/07/91	Installazione di una tettoia metallica
C.E. n° 162	26/05/93	Ristrutturazione parziale per la modifica di vani adibiti ad uffici
C.E. n° 274	13/07/94	Uffici via Toscana
C.E. n° 479	15/11/95	1° variante alla C.E. n° 274/94 – modifiche interne e prospettiche
C.E. n° 426	29/11/99	Modifiche interne e prospettiche

5. MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO

Come noto, le attività immobiliari costituiscono la principale componente della ricchezza delle famiglie italiane (ben oltre il 50% del totale) ed è molto elevata la percentuale di famiglie che vive in abitazioni di proprietà (quasi l'80% del totale).

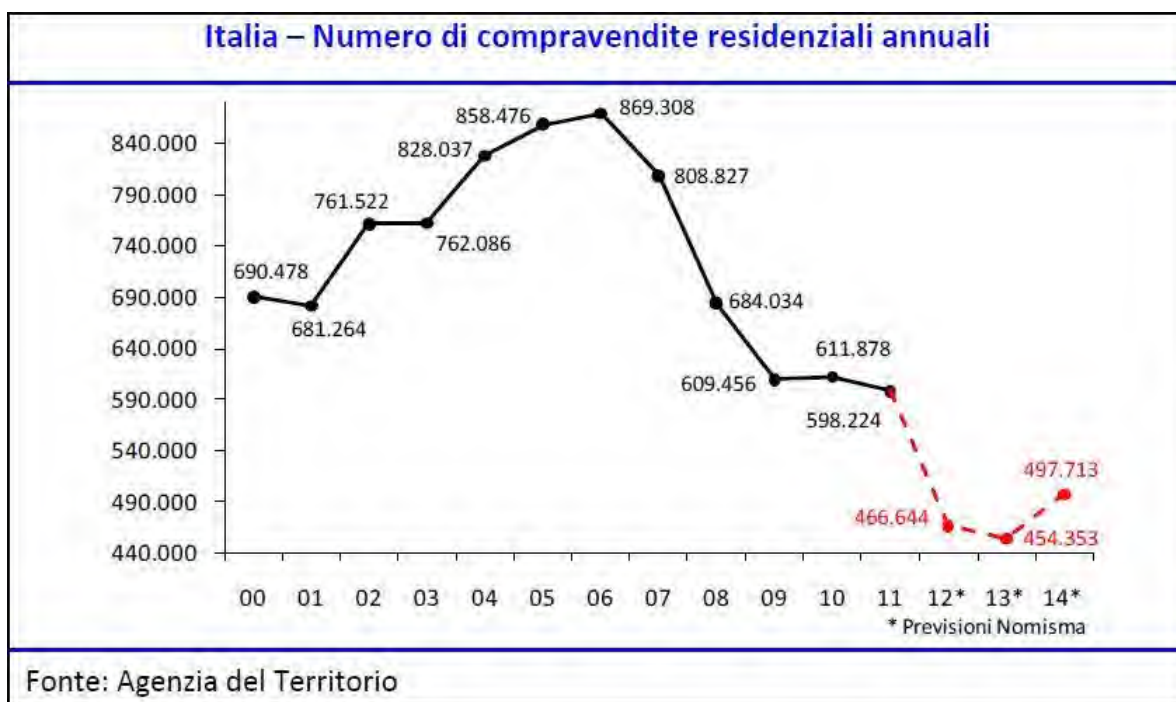
Nonostante la notevole importanza che il settore rappresenta nell'economia del Paese, il mercato immobiliare soffre di una limitata disponibilità di dati e informazioni relative ai principali indicatori di settore, principalmente legati all'eterogeneità dei dati, a problemi di incongruenza e al gap temporale con cui le statistiche vengono rese disponibili.

Durante gli anni di forte espansione del settore immobiliare (2000-2006) il numero di nuove abitazioni immesse sul mercato è cresciuto a un ritmo medio annuo di quasi l'8%, e le transazioni sono aumentate in modo vertiginoso, di fatto quasi raddoppiando nell'arco di un decennio (dalle 483.000 del 1996 alle 845.000 del 2006, nel solo settore residenziale).

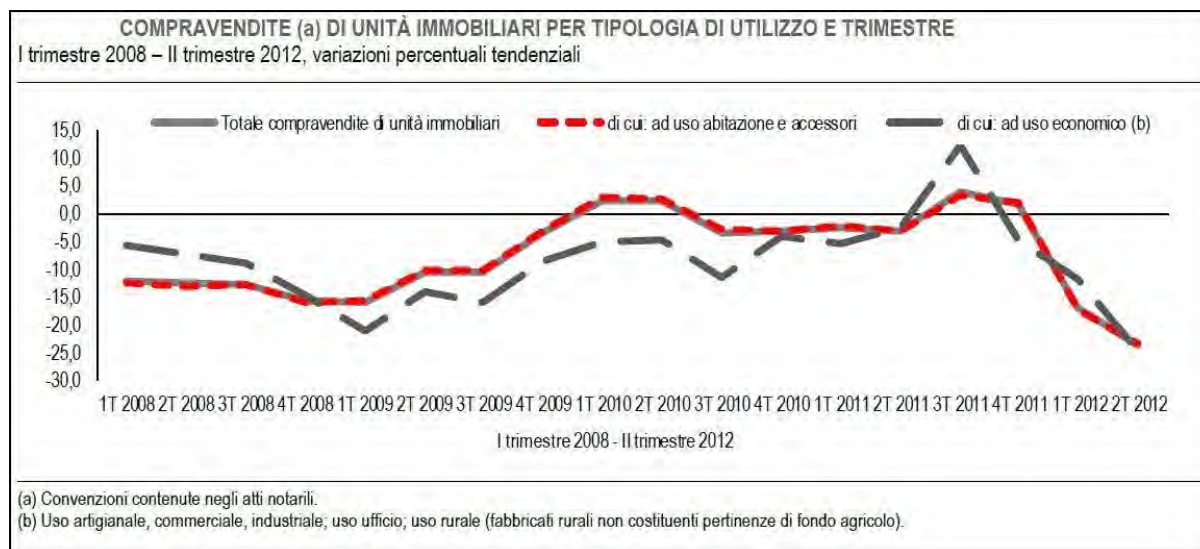
La crisi del 2008/2009 ha segnato una brusca inversione di tendenza, che ha riportato il volume di transazioni poco sopra alle 600.000/anno (sempre con riferimento al settore residenziale) fino al 2010. La leggera diminuzione del dato 2011 (598.000 transazioni), complice la nuova crisi economica, era solo l'inizio del tracollo ben peggiore raggiunto nel 2012 con un numero di transazioni di poco superiore alle 460.000. Inoltre la società di studi economici Nomisma prevede per il 2013 un'ulteriore riduzione del numero di compravendite, indice del fatto che non è stata ancora raggiunta la soglia minima. Sembra che bisognerà aspettare il 2014 per assistere a una leggera ripresa.

Si confermerebbe quindi la tendenza "storica" del mercato italiano, che affronta le fasi di crisi non con un riallineamento al ribasso dei prezzi, ma con un più o meno lungo "congelamento" delle transazioni, in attesa che il ciclo negativo si concluda e che i prezzi ritornino almeno nominalmente ai livelli precedenti la crisi.

Questo fenomeno, opposto a quanto avviene sui mercati anglosassoni (in primis quello inglese e in particolare di Londra, dove le quotazioni degli immobili registrano spesso variazioni a doppia cifra, sia in aumento che in diminuzione, nell'arco di pochi mesi), dimostra da un lato una certa arretratezza del mercato italiano, ma da un altro punto di vista può essere considerato un fattore di solidità, anche in considerazione dell'orizzonte di medio-lungo termine che necessariamente caratterizza gli investimenti immobiliari.

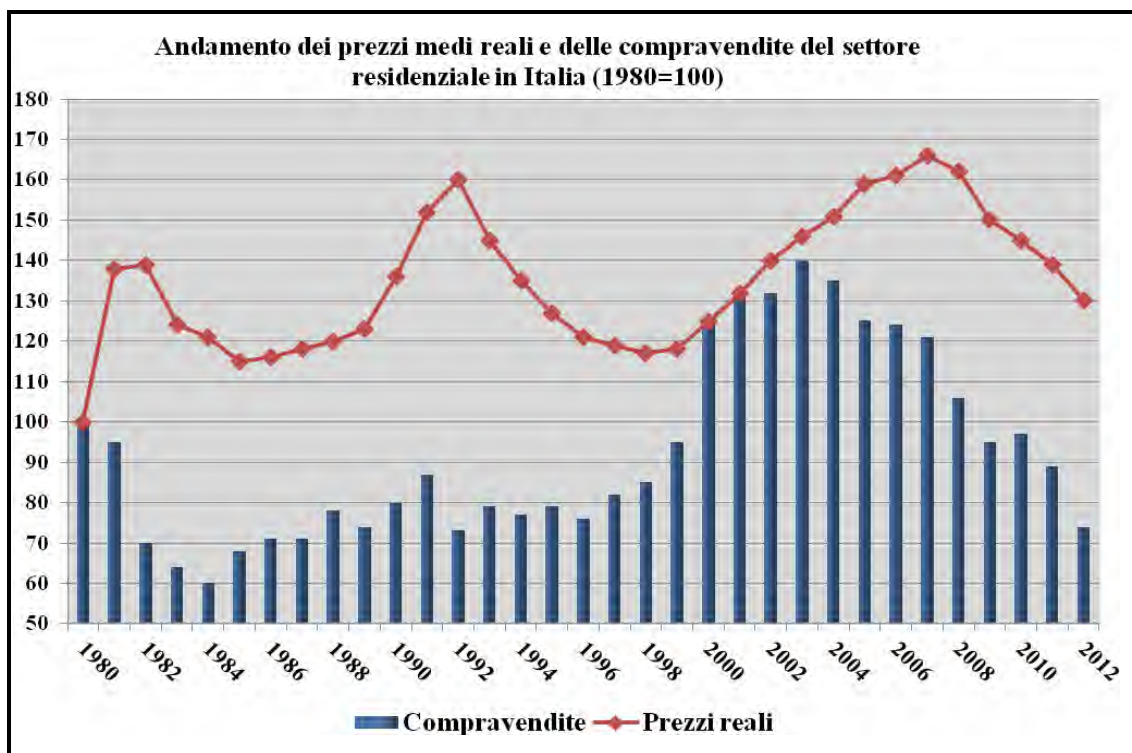


L'analisi trimestrale mostra come il calo delle transazioni sia stato sostanzialmente analogo anche per il comparto non residenziale (linea tratteggiata grigia), che ha registrato variazioni negative per i primi due trimestri 2011. Dopo un'impennata nel terzo trimestre 2011, nell'ultima parte dello scorso anno si è riportato in campo negativo, ed ha continuato a scendere anche nei primi due trimestri del 2012. Tale andamento è stato seguito quasi parallelamente anche dal settore abitativo.



La crisi del mercato registrata negli ultimi anni si è caratterizzata non solo per la riduzione del numero complessivo di compravendite, ma anche per il calo dei prezzi e dei canoni in termini reali che, iniziato nel 2008, è proseguito di fatto fino ad oggi; si tratta di un fenomeno che non avveniva fin dalla metà degli anni '90 e che è alquanto atipico per un settore notoriamente capace di compensare, nel medio-lungo periodo, l'andamento dell'inflazione.

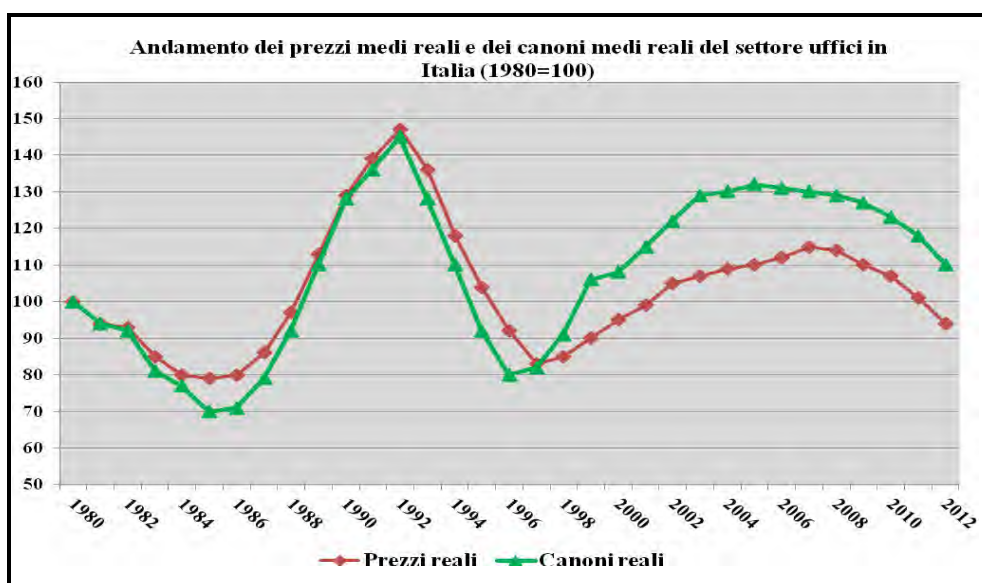
Per quanto riguarda il 2012, tra le cause del pesante calo registrato sia nelle compravendite che nei prezzi e canoni reali vi è sicuramente la maggiore pressione fiscale del governo tecnico sugli immobili, che classifica l'Italia al primo posto in Europa per la tassazione degli stessi. Ad appesantire il carico fiscale, oltre alle aliquote base predisposte per il pagamento della prima rata IMU, pari al 4‰ per la prima casa e al 7,6‰ per la seconda casa, vi sono le maggiorazioni disposte dai comuni sull'aliquota per la seconda rata, il che produce effetti fortemente penalizzanti soprattutto per quanto riguarda gli immobili per investimento (secondo case, case per l'affitto).



Fonte: Elaborazione PRAXI su fonti varie

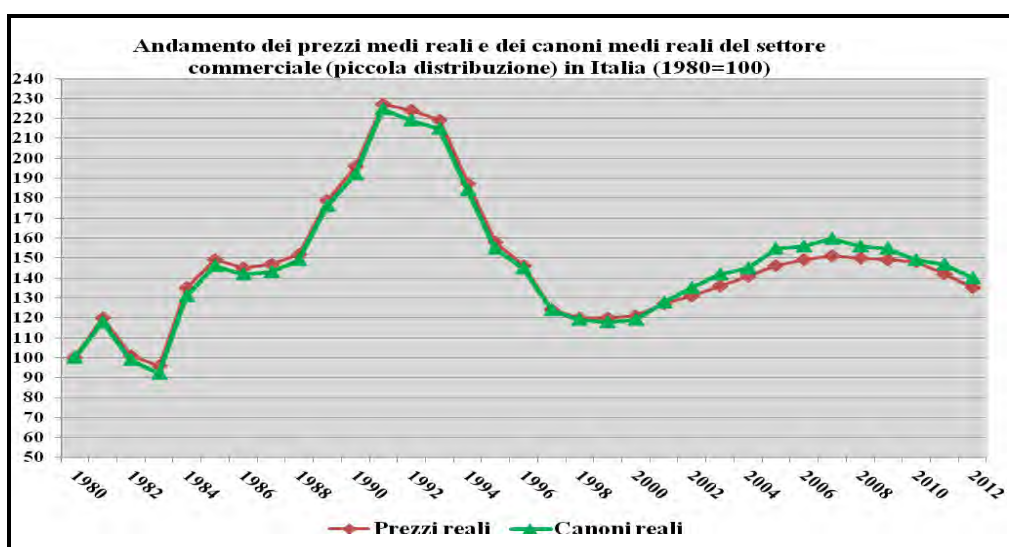
Per quanto riguarda il settore residenziale la domanda immobiliare rimane debole a causa dell'estrema incertezza che scoraggia e rimanda le decisioni di investimento delle famiglie, delle difficili prospettive del mercato del lavoro e del calo del reddito disponibile. A ciò si aggiunge il blocco del circuito finanziario a medio-lungo termine, che ostacola l'accesso delle famiglie ai mutui per l'acquisto della casa.

In controtendenza rispetto a quanto sopra, vi è un segmento del mercato che sta registrando buone performance: si tratta dell'investimento in nuda proprietà. L'effetto combinato del calo dei valori immobiliari, dello sconto collegato all'età del venditore, della necessità per molti anziani di monetizzare la propria proprietà per far fronte alle crescenti difficoltà economiche e dell'esenzione dalla tassa sulla casa (l'IMU è a carico dell'usufruttuario), ha valorizzato l'investimento per questa tipologia immobiliare. Gli esperti valutano l'incremento degli scambi nei primi dieci mesi dell'anno nell'ordine del 5%.



Fonte: Elaborazione PRAXI su fonti varie

Nel settore terziario, la ciclicità intrinseca del mercato immobiliare si interseca con gli effetti della congiuntura economica negativa, che naturalmente incide direttamente sulla dinamicità della domanda di immobili di impresa.

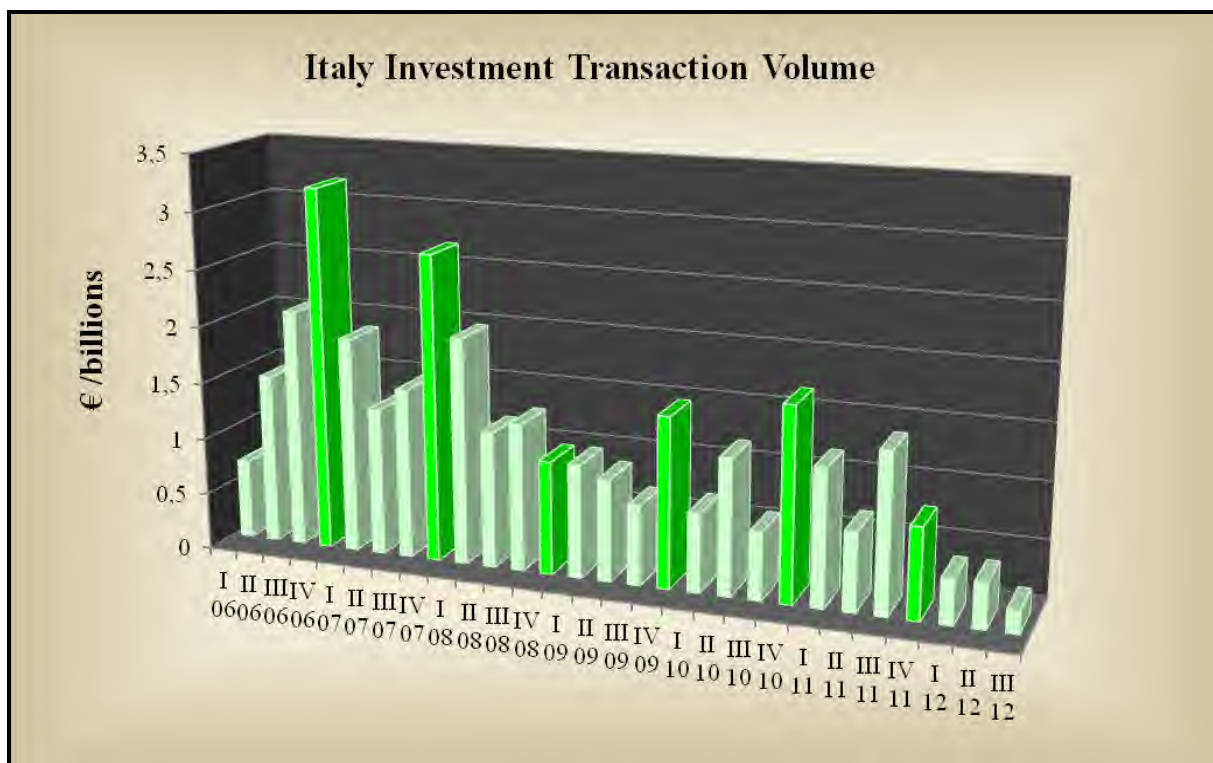


Fonte: Elaborazione PRAXI su fonti varie

Nonostante i numerosi problemi che lo affliggono e la perdita di “appeal” internazionale legata al rischio-Paese e alla farraginosità normativa, il mercato immobiliare italiano ha registrato sia nel 2010 che nel 2011 le più importanti transazioni del settore retail su scala europea: prima l’acquisto del centro commerciale “Porte di Roma” da parte di Allianz e Corio (440 milioni di euro, nel Maggio 2010) e poi l’acquisto dello storico immobile della Rinascente di piazza Duomo a Milano da parte di Sorgente (472 milioni nel Marzo 2011). Anche il 2012 ha assistito ad un’importante transazione commerciale con la vendita dell’edificio in via del Tritone all’angolo con via dei Due Macelli a Roma, da parte di Prelios ad un investitore istituzionale (130 milioni di euro); a seguito di un importante intervento di ristrutturazione, l’edificio diventerà il principale department store romano della catena La Rinascente.

Transazioni-record a parte, purtroppo, il volume degli investimenti in immobili di impresa si è drasticamente ridotto a causa del peggioramento della situazione economica e finanziaria dell’Italia e dell’Europa. Il perdurare su livelli molto elevati dei rendimenti dei titoli di Stato italiani non permette agli istituti di credito di agevolare il ricorso al credito rendendolo meno oneroso. Questa situazione ostacola soprattutto le transazioni di medio-grandi dimensioni, che necessitano di una adeguata leva finanziaria per raggiungere livelli di redditività dell’investimento coerenti con i sottostanti profili di rischio.

Nei primi tre trimestri del 2012 il mercato degli investimenti in Italia ha raggiunto il livello (molto basso) del primo trimestre del 2011, mentre il terzo trimestre 2012 ha registrato il minimo storico degli ultimi anni.



Fonte: Elaborazione PRAXI su fonti varie

Si segnala inoltre che nell'ambito di queste limitate quantità di investimenti, il ruolo dei capitali stranieri è diventato quasi marginale, anche se i primi nove mesi del 2012 hanno registrato un piccolo aumento della quota di investitori stranieri rispetto al 2011. Le nostre città continuano a rimanere molto lontane dal diventare attrattive; basti pensare che la domanda estera rappresenta a Milano solo il 2% del totale e a Roma il 5%, mentre a Londra domanda e valori sono orientati al rialzo per la sempre maggiore richiesta straniera.



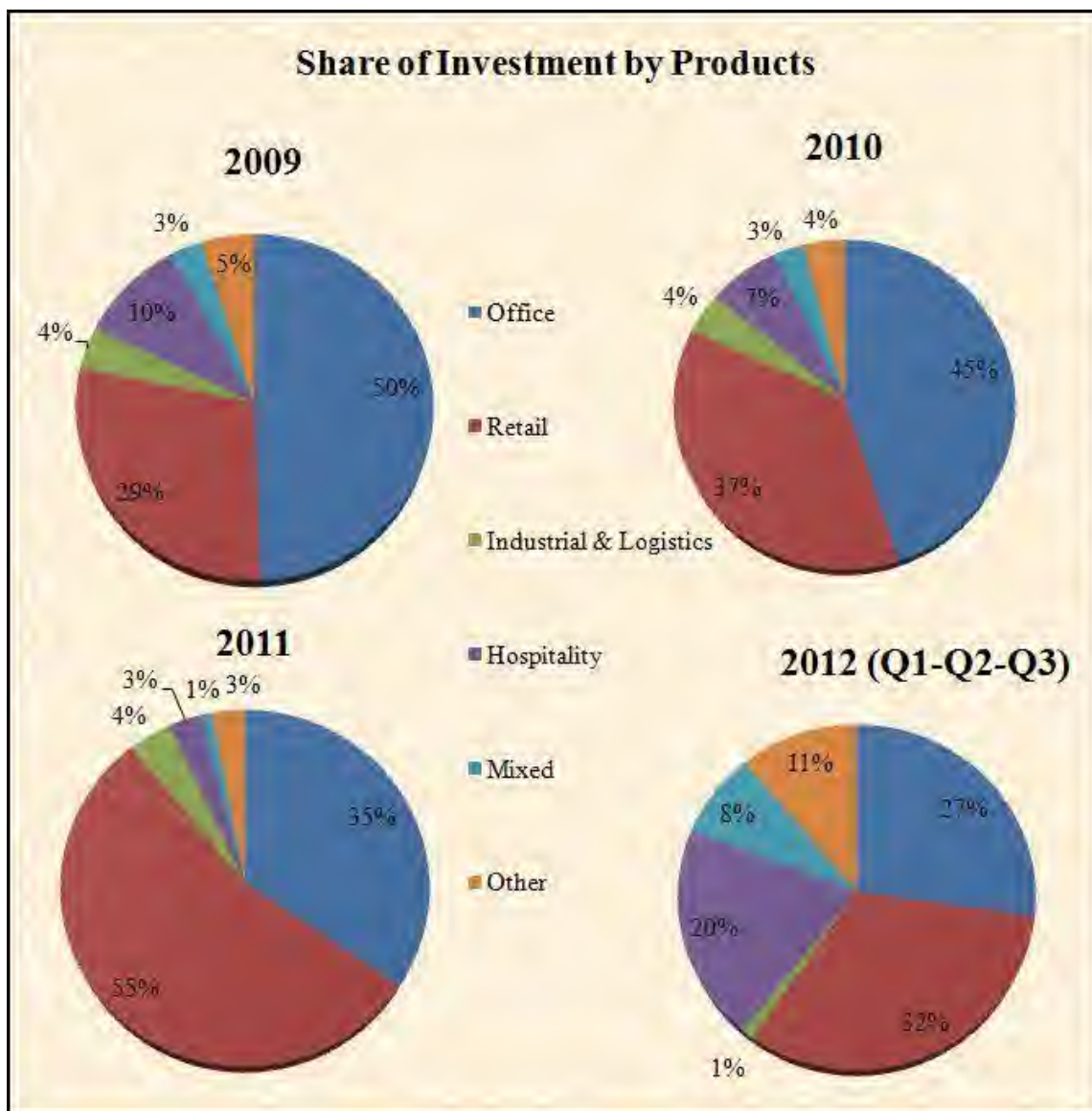
Fonte: Elaborazione PRAXI su fonti varie

In particolare per quanto riguarda la tipologia di prodotto degli investimenti, rispetto a un 2011 in cui gli investitori avevano concentrato la loro attenzione principalmente sugli uffici e sugli immobili commerciali, il 2012 ha assistito a un calo in tali settori, con investimenti maggiori su altre tipologie di prodotti. Gli investimenti in strutture alberghiere, con il loro 20% del volume totale, sono arrivati quasi a pareggiare gli investimenti in uffici.

Nel settore terziario l'interesse degli investitori rimane focalizzato esclusivamente sulla fascia alta del mercato, con forte attenzione rispetto alla "qualità locativa" (solidità dei tenant, caratteristiche e durata dei contratti, clausole rilevanti, ecc.) e alle prime location; per gli immobili in location secondarie e/o in condizioni locative problematiche (sfitti, sottoperformanti, ecc.) l'interesse degli investitori rimane molto debole e le previsioni fortemente negative, anche a medio termine.

Per quanto riguarda il settore retail, tra le ragioni alla base della scarsità di transazioni registrate nel 2012, gli investitori segnalano l'insufficiente disponibilità di asset che soddisfino i loro criteri di investimento, in termini di dimensione, qualità o location, o di una combinazione di questi fattori. Ad oggi manca sul mercato italiano un prodotto prime tra gli immobili attualmente in vendita che desti l'interesse di investitori internazionali. Inoltre le aspettative sui prezzi continuano a rimanere alte tra i potenziali venditori, inducendo gli investitori a focalizzarsi su altri Paesi che offrono, a parità di condizioni, rendimenti più interessanti.

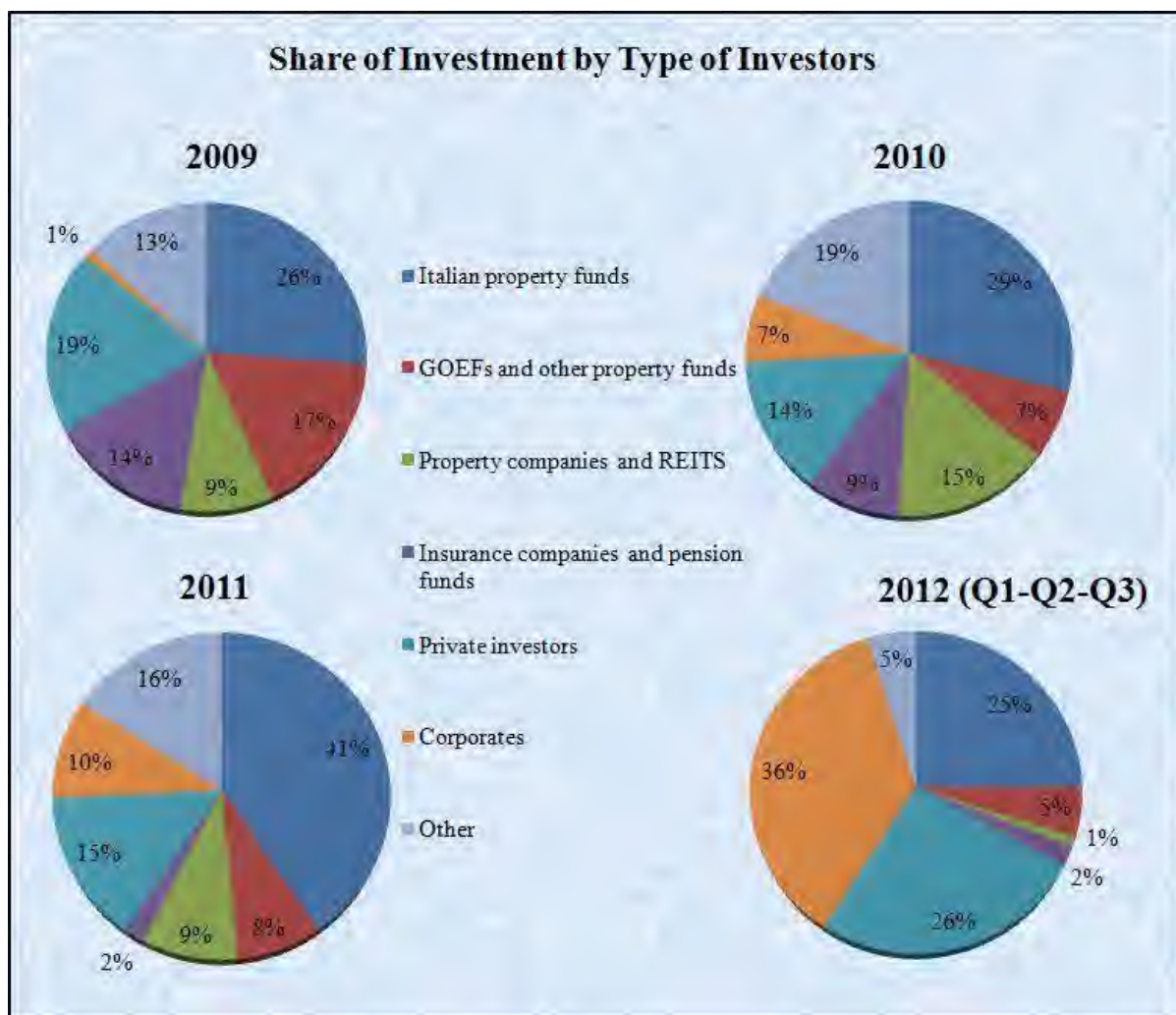
Come per il retail, anche il settore logistico soffre per un'offerta molto limitata di prodotti di grado A in location prime. Di fronte a prezzi che i potenziali acquirenti ritengono eccessivi, rimangono invenduti anche immobili che potrebbero risultare appetibili per location, contratto di locazione e qualità del tenant e dell'immobile. La maggior parte delle transazioni registrate nel 2012 sono state effettuate da parte degli utilizzatori finali, che hanno acquistato gli immobili destinati all'insediamento della propria attività.



Fonte: Elaborazione PRAXI su fonti varie

Fino a qualche anno fa in Italia, come negli altri principali mercati europei, i protagonisti erano gli investitori con disponibilità di equity, come i fondi pensione ed alcuni altri soggetti istituzionali: in genere, questi operatori erano interessati quasi unicamente ad investimenti “core”, cioè immobili a reddito con tenant di adeguato profilo, situati nelle prime locations.

Ora anche questo filone sembra, se non inaridito, quanto meno ridimensionato, mentre rimane attiva la nicchia degli investitori privati, con forte disponibilità di equity e con leva finanziaria nulla o comunque ridottissima; si tratta di operazioni per molti versi atipiche e non facili da analizzare ed inquadrare correttamente, anche perché spesso non transitano dai normali canali di mercato e non seguono del tutto le logiche ed i criteri propri dell’investimento immobiliare.



Fonte: Elaborazione PRAXI su fonti varie

Tra gli altri fondi stranieri riportati nei grafico (la cui percentuale nei primi tre trimestri del 2012 ammonta al 5%) vanno ricordati i Fondi Sovrani. Si tratta di Fondi che investono in diverse asset class, tra cui il real estate. Nel primo semestre 2012 i Fondi Sovrani, insieme ai fondi pensione, hanno raggiunto una quota pari al 16% degli investimenti totali nel real estate in Europa. Tali Fondi, soprattutto quelli con base in Asia e Medio Oriente, stanno diventando sempre più attivi in mercati come Londra e Parigi, ma anche in Italia. Basti pensare al già richiamato acquisto della Costa Smeralda, nella primavera scorsa, da parte dell'emiro del Qatar Hamad bin Jassim Al Thani per 650 milioni di euro.

Non si registra, invece, in Italia un significativo incremento delle iniziative ed operazioni di taglio opportunistico, che in linea di principio avrebbero dovuto trovare impulso dal calo delle quotazioni immobiliari degli ultimi anni; in realtà, la combinazione tra la rigidità dell'offerta (molti proprietari pretendono ancora oggi di ottenere prezzi in linea con quelli di due-tre anni fa, e rinunciano alla vendita pur di non riposizionarsi su livelli inferiori) e la diminuita disponibilità del credito bancario, con forte aggravio delle condizioni di accesso, hanno ristretto gli spazi per l'effettiva concretizzazione degli investimenti di questo tipo.

Da ultimo, un discorso a parte va fatto per gli immobili di proprietà e in uso agli Enti Pubblici. Il tema è da anni all'ordine del giorno, e non vi è manovra di finanza pubblica che non preveda più o meno esplicitamente il recupero di risorse finanziarie attraverso interventi di valorizzazione e razionalizzazione del patrimonio immobiliare pubblico.

Purtroppo, spesso questi piani sono impostati in modo superficiale e velleitario, e le vicende politiche a tutti i livelli procrastinano i tempi di attuazione delle singole iniziative, non consentendo di sperimentarne il reale effetto.

A ciò si aggiungono provvedimenti molto dannosi per il funzionamento e l'immagine del mercato immobiliare italiano, quale il recente "taglio" unilaterale dei canoni di locazione passivi, che lo Stato ha deciso di introdurre per legge a partire dal 1/1/2015, a valere sui contratti di affitto in essere; si tratta di una misura che, al di là del suo (rilevante) impatto negativo diretto sui valori degli immobili interessati, ha creato disorientamento e sfiducia negli investitori, soprattutto internazionali, confermando una certa "inaffidabilità" del sistema-Italia, in particolare per quanto riguarda la certezza del diritto e la stabilità del quadro normativo.

5.1 IL MERCATO IMMOBILIARE DI PESARO

(elaborazione Praxi su fonti varie)

Il mercato immobiliare Pesarese continua ad essere caratterizzato dalla persistente debolezza della domanda in tutti i comparti. La logica conseguenza dell'attuale fragilità si nota anche dal tracollo del numero di compravendite, sia nel comparto residenziale che in quello non residenziale. Nel secondo semestre 2012, rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, il calo maggiore delle compravendite, a livello provinciale, si è registrato nel segmento commerciale, mentre il settore terziario e quello produttivo hanno evidenziato un numero di scambi più simile a quello del 2011.

Il quadro di difficoltà sin qui descritto è rappresentato dall'ulteriore inevitabile allungamento dei tempi medi di compravendita, arrivati ad attestarsi su livelli record in tutti i settori, e dalla sempre maggiore difficoltà di assorbimento dello stock accumulato. A nulla sembra servire l'aumento, in tutti i comparti, del divario tra prezzo richiesto e prezzo effettivo, ad eccezione del mercato direzionale in cui rimane invariato, ma ancora su livelli massimi.

Non dissimile dalla compravendita è il comparto della locazione nel quale, nel complesso, non si hanno segnali incoraggianti. L'unico segmento orientato alla stazionarietà è quello residenziale, in cui la domanda e gli scambi presentano, rispetto alla prima parte dell'anno, qualche segnale di dinamicità. Si allungano, tuttavia, i tempi medi di locazione ed i canoni, così come i prezzi, registrano variazioni negative sia su base semestrale che annuale, indistintamente per tutti i comparti.

In prospettiva, per i primi mesi del 2013, si prevede il perdurare dell'attuale congiuntura con nuovi cali delle quantità e dei valori nel settore della compravendita. Presumibilmente, il mercato locativo sarà connotato da una stabilità dei canoni sui livelli attuali, elemento forse sufficiente a riattivare gli scambi.

COMPARTO DEGLI IMMOBILI RESIDENZIALI

Il comparto degli immobili residenziali, nella seconda metà del 2012, secondo gli operatori si è connotato per un incremento delle quantità offerte in vendita, a fronte di una domanda per acquisto apparsa in significativa contrazione. Diverso il segmento della locazione, dove si rilevano segnali di ripresa della domanda e del numero di transazioni, a fronte di un'offerta che appare tuttavia ancora in aumento. Si allungano le tempistiche medie di vendita e di locazione che, in entrambi i casi, raggiungono i livelli più alti mai registrati a Pesaro. Negli ultimi sei mesi, i tempi medi di vendita si sono allungati di un mese, superando i 7 mesi di permanenza sul mercato prima di essere venduti. Le difficoltà del settore sono evidenziate anche dal divario tra prezzo effettivo e prezzo richiesto che sale, mediamente, all'14%, oscillando tra il 12,5% delle zone di pregio e il 15,5% delle periferie.

COMPARTO DEGLI IMMOBILI DIREZIONALI

I valori di compravendita degli uffici a Pesaro cedono del -3,5% su base annua, mentre i canoni flettono leggermente meno (-3,2%). Le dinamiche dei prezzi e dei canoni mantengono stabile la redditività media da locazione, che rimane attorno al 4,9% con leggere differenze tra le aree della città. Si passa dal 4,6% delle zone centrali e semicentrali, al 5,1% delle periferie. Il divario tra prezzo richiesto e prezzo effettivo risente della diminuzione della domanda e, pur rimanendo invariato rispetto alla prima parte dell'anno (15,2%), è il più alto mai osservato nel capoluogo. I tempi medi di vendita e di locazione rafforzano il quadro di riflessione del settore. In entrambi i casi si assiste ad un allungamento delle tempistiche che, come per lo sconto, raggiungono livelli massimi mai registrati in città. Occorrono ben 10 mesi per vendere un ufficio e 7 mesi per locarne uno. Le dinamiche dei fattori sin qui esaminati riflettono il continuo calo della domanda e del numero di scambi, comune sia al comparto della locazione che a quello della compravendita. Ciò determina un accumulo di offerta più marcato nella compravendita e leggermente più improntato alla stabilità nella locazione.

COMPARTO DEGLI IMMOBILI COMMERCIALI

Si registrano ancora incrementi significativi dell'offerta disponibile, sia nella compravendita che nella locazione. Si conferma carente la domanda attualmente sul mercato, che rileva ulteriori flessioni rispetto a quanto rilevato nei primi mesi dell'anno. Di conseguenza, si attenua significativamente la flessione dell'attività transattiva in entrambi i comparti. Sale al 15% il divario medio tra prezzo richiesto e prezzo effettivo nelle compravendite. Nel corso degli ultimi mesi si sono allungati notevolmente i tempi medi di vendita e di locazione (ora rispettivamente pari a 9,2 e 7,2 mesi). I prezzi continuano il loro trend di flessione (-2,2% su base annua). Leggermente più marcato, rispetto ai prezzi, il calo dei canoni di locazione (-2,6%) che non determina, tuttavia, una contrazione della redditività lorda, rimasta stabile all'7,5%.

COMPARTO DEGLI IMMOBILI INDUSTRIALI

Domanda in tendenziale diminuzione, sebbene aumentino i giudizi degli operatori che percepiscono una sostanziale stabilità, numero di compravendite in conseguente calo e aumento degli immobili offerti sul mercato. Ancora più pessimistico il quadro del comparto della locazione, caratterizzato da un più netto tracollo della domanda e del numero di scambi a fronte di un'offerta che tende ad accumularsi sempre di più. *Perdono sensibilmente terreno i prezzi di vendita, che diminuiscono di ben 6 punti percentuali su base annua, a dimostrazione di come il comparto risenta maggiormente dell'andamento negativo congiunturale.* In flessione anche i canoni di locazione (-4,1% su base annua). Aumentano i tempi medi di vendita e di locazione e il divario tra prezzo richiesto e prezzo effettivo.

6. SVILUPPO DELLA VALUTAZIONE

Il mercato degli immobili d'impresa è orientato da scelte ed analisi di investimento che privilegiano gli aspetti di redditività, rispetto ai tradizionali criteri patrimoniali; per questo motivo le valutazioni di questo tipo di beni fanno di norma riferimento al DCF (Discounted Cash Flow), attualizzando il cash flow netto generato o generabile dall'immobile.

L'ipotesi valutativa prevede la continuazione dell'affitto in essere (contratto di locazione 6+6) per la porzione locata, la messa a reddito della porzione non locata per un periodo equivalente (6+6) un restyling alla scadenza dei suddetti contratti, il riaffitto a condizioni di mercato e la cessione dello stesso ad un investitore al 15° anno.

Il prezzo di cessione finale del complesso immobiliare è stato determinato proiettando a fine periodo i canoni di affitto e utilizzando un going-out cap rate pari al tasso di capitalizzazione lordo attribuibile all'immobile (sulla base della sua localizzazione, destinazione d'uso e caratteristiche), a cui è stato aggiunto un adeguato spread per tenere conto del rischio insito in questa proiezione a lungo termine.

Il Valore di Mercato del complesso immobiliare corrisponde all'importo del Net Present Value, attualizzando il cash flow mediante un tasso opportunamente calcolato, che apprezza il rischio specifico di questa operazione immobiliare.

Nella determinazione del tasso di attualizzazione si è tenuto conto delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del complesso immobiliare in oggetto, nonché degli altri fattori ritenuti pertinenti all'operazione di investimento immobiliare.

Nella costruzione del cash-flow dell'operazione immobiliare si è fatto riferimento ai parametri illustrati di seguito.

CANONE DI LOCAZIONE

Attualmente il complesso immobiliare risulta in parte locato ed in parte sfitto.

Porzione locata: contratto di durata 6+6 anni, decorrenza 15/11/2011, importo annuo di Euro 111.600,00, conduttore Marinelli Cucine S.r.l.

CANONE DI MERCATO

Per la determinazione dei parametri di locazione adottati nella valutazione è stata condotta una specifica indagine di mercato attraverso intervista diretta agli operatori del settore al fine di ottenere un quadro sull'andamento del mercato locale ed individuare un range di parametri unitari riferiti alla destinazioni artigianale; le informazioni ottenute sono state confrontate con dati e fonti bibliografiche in nostro possesso.

Sulla base delle risultanze delle indagini di mercato condotte nella zona e delle caratteristiche del complesso immobiliare in oggetto, il Canone di Mercato è stato assunto pari a 301.100,00 €/anno.

VACANCY

Il vacancy (riduzione del reddito locativo effettivo, in conseguenza sia dei lavori di restyling sia del free rent period in fase di attivazione del contratto di affitto) è stato assunto pari a 6 mesi, nel periodo relativo al restyling del bene.

CAPEX

Il modello di valutazione prevede che vengano effettuati interventi di restyling al termine dei contratti di locazione. In tal senso sono stati ipotizzati costi di ripristino a fine dei contratti per complessivi € 264.000,00.

COSTI A CARICO DELLA PROPRIETÀ, INESIGIBILITÀ CANONI E IMPOSTA DI REGISTRO

I costi a carico della proprietà (IMU, assicurazione, property management e accantonamento per future spese di manutenzione straordinaria), l'inesigibilità/morosità canoni e l'imposta di registro sono stati da noi calcolati in modo analitico; a tal proposito si riporta quanto segue:

COSTI A CARICO PROPRIETA'			
IMU	18.537	€/anno	dato fornito dal Committente
Assicurazione	6.000	0,10%	sul costo costruzione
Property management	3.000	1,00%	sul canone di locazione
Accantonamento spese straordinarie	32.000	0,50%	sul costo costruzione
Totale	59.537	€/anno	pari a 6 €/mq-anno

INESIGIBILITA' CANONI

Inesigibilità/morosità canoni 1,0% del canone annuo

IMPOSTA DI REGISTRO

Imposta di registro contratti di locazione 0,5% del canone annuo

PROVVIGIONI

Le provvigioni relative alle attività di commercializzazione del complesso immobiliare sono state assunte pari a:

- Locazione 10% del canone annuo
- Vendita 1,0% del prezzo di cessione

TREND

Nello sviluppo del cash flow si è fatto riferimento ad un prevedibile trend dei costi pari al 2,5% annuo. Per quanto riguarda il trend dei ricavi (andamento del mercato immobiliare) si è assunto che nel periodo considerato lo stesso sia uguale a quello dei costi (2,5% annuo).

TASSI

Le definizioni sono riportate nella lettera introduttiva alla presente stima.

Ciò premesso, si riporta di seguito lo sviluppo analitico della valutazione:

BIESSE S.p.A.

Capannone industriale

Pesaro (PU), via Toscana 75-81

Valutazione al 01/01/2013

Dati base

COSTI A CARICO PROPRIETA'

IMU	18.537	€/anno	dato fornito dal Committente
Assicurazione	6.000	0,10%	sul costo costruzione
Property management	3.000	1,00%	sul canone di locazione
Accantonamento spese straordinarie	32.000	0,50%	sul costo costruzione
Totale	59.537	€/annc	pari a 6 €/mq-anno

INESIGIBILITA' CANONI

Inesigibilità/morosità canoni 1,0% del canone annuo

PROVVIGIONI

Provvigioni su locazione 10,0% del canone annuo
Provvigioni su vendita 1,0% del prezzo di cessione

IMPOSTA DI REGISTRO

Imposta di registro contratti di locazione 0,5% del canone annuo

TREND

Trend costi	2,50% annuo	1,242% semestrale
Trend mercato	2,50% annuo	1,242% semestrale
Incremento ISTAT	100%	2,50% annuo 1,242% semestrale

BIESSE S.p.A.

Capannone industriale

Pesaro (PU), via Toscana 75-81

Valutazione al 1/1/2013

Locazioni e Capex

Conduttore	Canone attuale Euro	Scadenza contratto	Consistenza comm.	Parametro medio €/mq/anno	Canone di Mercato	31/7/2013	31/1/2014	31/7/2014	31/1/2015	31/7/2015	31/1/2016	31/7/2016	31/1/2017	31/7/2017	31/1/2018	31/7/2018	31/1/2019	31/7/2019	31/1/2020	31/7/2020
						0,25	0,75	1,25	1,75	2,25	2,75	3,25	3,75	4,25	4,75	5,25	5,75	6,25	6,75	7,25
Marinelli Cucine S.r.l.	111.600	15/11/2023	6.629 mq	29	191.900	55.800	55.800	55.800	55.800	55.800	55.800	55.800	55.800	55.800	55.800	55.800	55.800	55.800	55.800	55.800
Provvigioni su affitto				10%	-19.200															
Vacancy					-125.185	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Capex					0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sfitto	0		3.944 mq	28	109.200	54.600	54.600	54.600	54.600	54.600	54.600	54.600	54.600	54.600	54.600	54.600	54.600	54.600	54.600	54.600
Provvigioni su affitto				10%	-10.900	-10.900														
Vacancy					-130.333	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Capex					0	-54.600	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Investimenti programmati					0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale ricavi (indicizzati)						56.146	112.121	113.514	114.924	116.352	117.798	119.261	120.742	122.242	123.761	125.298	126.854	128.430	130.026	131.641
Totale provvigioni su affitto						-10.900	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale capex e investimenti programmati						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Canone attuale (a regime) **111.600**
 Canone di Mercato **301.100**
 Capex e investimenti programmati **264.300**

BIESSE S.p.A.

Capannone industriale

Pesaro (PU), via Toscana 75-81

Valutazione al

1/1/2013

Locazioni e Capex

Conduttore	Canone attuale Euro	Scadenza contratto	Consistenza comm.	Parametro medio €/mq/anno	Canone di Mercato	31/1/2021	31/7/2021	31/1/2022	31/7/2022	31/1/2023	31/7/2023	31/1/2024	31/7/2024	31/1/2025	31/7/2025	31/1/2026	31/7/2026	31/1/2027	31/7/2027	31/1/2028
						7,75	8,25	8,75	9,25	9,75	10,25	10,75	11,25	11,75	12,25	12,75	13,25	13,75	14,25	14,75
Marinelli Cucine S.r.l.	111.600	15/11/2023	6.629 mq	29	191.900	55.800	55.800	55.800	55.800	55.800	55.800	96.000	96.000	96.000	96.000	96.000	96.000	96.000	96.000	96.000
Provvigioni su affitto				10%	-19.200							-19.200								
Vacancy					-125.185	0	0	0	0	0	0	6	0	0	0	0	0	0	0	0
Capex					0	0	0	0	0	0	0	-125.185	0	0	0	0	0	0	0	0
Sfitto	0		3.944 mq	28	109.200	54.600	54.600	54.600	54.600	54.600	54.600	54.600	54.600	54.600	54.600	54.600	54.600	54.600	54.600	54.600
Provvigioni su affitto				10%	-10.900												-10.900			
Vacancy					-130.333	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	6	0	0	0
Capex					0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-75.733	0	0	0
Investimenti programmati					0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale ricavi (indicizzati)						133.276	134.931	136.607	138.304	140.022	141.762	70.760	198.379	200.843	203.338	205.864	133.156	211.484	214.112	216.772
Totale provvigioni su affitto						0	0	0	0	0	0	-19.200	0	0	0	0	-10.900	0	0	0
Totale capex e investimenti programmati						0	0	0	0	0	0	-165.700	0	0	0	0	-98.600	0	0	0

Canone attuale (a regime) 111.600
Canone di Mercato 301.100
Capex e investimenti programmati 264.300

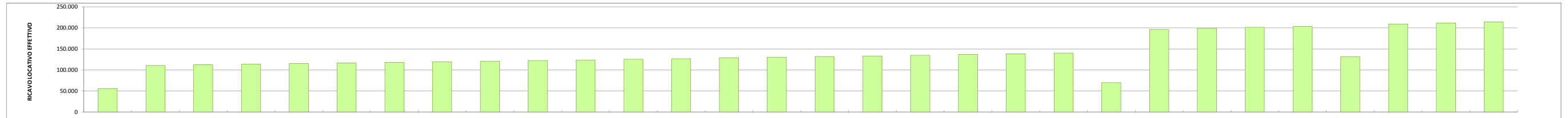
BIESSE S.p.A.
Capannone industriale
Pesaro (PU), via Toscana 75-81
Valutazione al 01/01/2013

DISCOUNTED CASH FLOW

Periodo	31/7/2013	31/1/2014	31/7/2014	31/1/2015	31/7/2015	31/1/2016	31/7/2016	31/1/2017	31/7/2017	31/1/2018	31/7/2018	31/1/2019	31/7/2019	31/1/2020	31/7/2020	31/1/2021	31/7/2021	31/1/2022	31/7/2022	31/1/2023	31/7/2023	31/1/2024	31/7/2024	31/1/2025	31/7/2025	31/1/2026	31/7/2026	31/1/2027	31/7/2027	31/1/2028	
COSTI																															
Costi a carico proprietà	€ 30.000	30.300	30.700	31.100	31.500	31.900	32.300	32.700	33.100	33.500	33.900	34.300	34.700	35.200	35.600	36.000	36.500	36.900	37.400	37.900	38.300	38.800	39.300	39.800	40.300	40.800	41.300	41.800	42.300	42.800	
Imposta di registro	0,5% € 300	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	700	700	700	700	700	700	700	700	700	400	1.000	1.000	1.000	1.000	700	1.100	1.100	1.100
Provvigioni su locazione	10,0% € 11.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	25.000	0	0	0	0	0	15.100	0	0	0
Provvigioni su vendita	1,0% € 0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	60.000	
CAPEX	€ 0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	216.100	0	0	0	0	136.800	0	0	0	
Totale costi	€ 41.300	30.900	31.300	31.700	32.100	32.500	32.900	33.300	33.700	34.100	34.500	34.900	35.300	35.900	36.300	36.700	37.200	37.600	38.100	38.600	39.000	280.300	40.300	40.800	41.300	41.800	193.900	42.900	43.400	103.900	
RICAVI																															
Canone locativo	€ 56.146	112.121	113.514	114.924	116.352	117.798	119.261	120.742	122.242	123.761	125.298	126.854	128.430	130.026	131.641	133.276	134.931	136.607	138.304	140.022	141.762	70.760	198.379	200.843	203.338	205.864	133.156	211.484	214.112	216.772	
Inesigibilità canonici	1,0% € 55.600	111.000	112.400	113.800	115.200	116.600	118.100	119.500	121.000	122.500	124.000	125.600	127.100	128.700	130.300	131.900	133.600	135.200	136.900	138.600	140.300	70.100	196.400	198.800	201.300	203.800	131.800	209.400	212.000	214.600	
Ricavo locativo effettivo	€ 55.600	111.000	112.400	113.800	115.200	116.600	118.100	119.500	121.000	122.500	124.000	125.600	127.100	128.700	130.300	131.900	133.600	135.200	136.900	138.600	140.300	70.100	196.400	198.800	201.300	203.800	131.800	209.400	212.000	214.600	
Prezzo di cessione finale	€ 0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5.980.000	
Totale ricavi	€ 55.600	111.000	112.400	113.800	115.200	116.600	118.100	119.500	121.000	122.500	124.000	125.600	127.100	128.700	130.300	131.900	133.600	135.200	136.900	138.600	140.300	70.100	196.400	198.800	201.300	203.800	131.800	209.400	212.000	6.194.600	
cash flow	14.300	80.100	81.100	82.100	83.100	84.100	85.200	86.200	87.300	88.400	89.500	90.700	91.800	92.800	94.000	95.200	96.400	97.600	98.800	100.000	101.300	-210.200	156.100	158.000	160.000	162.000	-62.100	166.500	168.600	6.090.700	
cash flow attualizzato	14.002	75.190	72.985	70.834	68.736	66.691	64.773	62.827	61.002	59.220	57.481	55.846	54.189	52.517	51.000	49.518	48.072	46.660	45.283	43.941	42.674	-84.893	60.440	58.650	56.940	55.271	-20.312	52.212	50.687	1.755.460	

Tasso attualizzazione annuo	8,80%
Going-out cap rate	7,25%

VALORE DI MERCATO
€ 3.150.000



RIEPILOGO DATI DI VALUTAZIONE			
Valore di Mercato	€ 3.150.000	Canone attuale a regime	€ 111.600
Quota sfritto	36%	Rendimento attuale	5,60%
		Canone di Mercato	€ 301.100
		Rendimento di mercato	7,00%
		Capex	€ 264.300
		Reversionary yield	8,80%

BIESSE S.p.A.
Capannone industriale
Pesaro (PU), via Toscana 75-81
Valutazione al 01/01/2013

VARIABILI MACROECONOMICHE E IMMOBILIARI DI RIFERIMENTO

Le variabili di seguito indicate rappresentano una previsione dell'andamento a medio-lungo termine, elaborata da PRAXI sulla base di fonti ufficiali (tra cui ISTAT, EUROSTAT, Banca d'Italia)

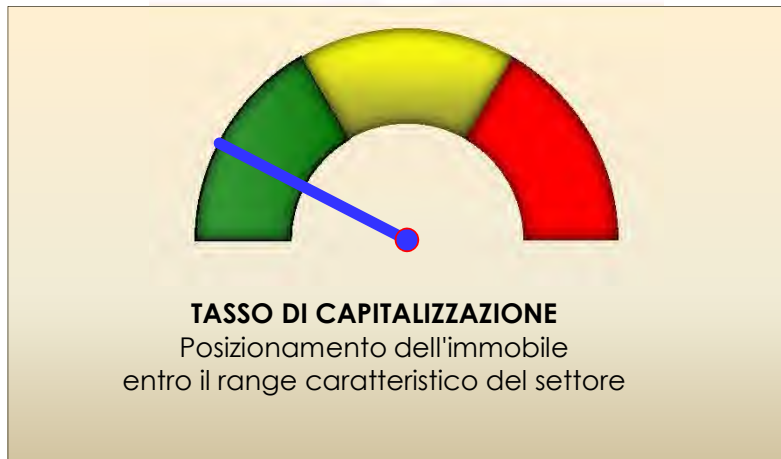
Trend inflazione	2,50%
Trend mercato immobiliare	2,50%
Trend EurIRS	2,50%
Trend Titoli di Stato	5,50%

TASSO DI CAPITALIZZAZIONE (CAP RATE)

Il tasso di capitalizzazione attribuito all'immobile oggetto di stima deriva da una indagine condotta da PRAXI con riferimento allo specifico segmento di mercato, e tiene conto delle principali componenti di rischio che caratterizzano l'immobile stesso: situazione locativa (inquilini e contratti, appetibilità dell'immobile, rischio sfitto), fattori estrinseci (localizzazione, trend di mercato) e fattori intrinseci (taglio dimensionale, frazionabilità, qualità e stato di manutenzione, fungibilità).

Il grafico che segue evidenzia il posizionamento del tasso di capitalizzazione attribuito all'immobile rispetto al range del mercato di riferimento.

Cap rate | **7,00%**



Nell'ipotesi di leva finanziaria pari al 50% dell'investimento complessivo, e assumendo il costo del denaro pari al 6,00% (in linea con le attuali condizioni di mercato per un investimento immobiliare di questo genere), il tasso sopra indicato esprime un rendimento implicito del capitale investito (equity) pari al **13,00%** annuo.

TASSO DI ATTUALIZZAZIONE (DISCOUNT RATE)

Il tasso utilizzato per l'attualizzazione del flusso di cassa generato dall'immobile è stato determinato a partire dal cap rate, rettificato per tenere conto dell'incidenza standard dei costi a carico della proprietà (IMU, assicurazione, property management, accantonamento spese straordinarie) e del previsto trend di mercato.

Cap rate lordo	7,00%
Incidenza standard costi proprietà	10%
Cap rate netto	6,30%
Trend mercato	2,50%

Discount rate	8,80%
----------------------	--------------

TASSO DI CAPITALIZZAZIONE PER VALORE FINALE (GOING OUT CAP RATE)

Il tasso utilizzato per la determinazione del Valore finale dell'immobile (Terminal Value) è stato calcolato a partire dal cap rate attuale, incrementato di uno spread che tiene conto, in via prudenziale, dell'incertezza insita in una proiezione di lungo periodo.

Cap rate	7,00%
Spread	0,25%

Going out cap rate	7,25%
---------------------------	--------------

BIESSE S.p.A.**Capannone industriale****Pesaro (PU), via Toscana 75-81****Valutazione al 01/01/2013****Consistenze - Canone di Mercato**

Destinazione	Piano	Superficie lorda (mq)	K riparametrato	Superficie affittabile (mq)	Parametro unitario €/mq/anno	Canone di Mercato €/anno arr.to
CAPANNONE LOCATO						
palazzina uffici	T-1°	941	100%	941	48	45.200
capannone industriale	T	5.161	100%	5.161	24	123.900
ufficio tecnico	T	467	100%	467	48	22.400
tettoie	T	238	25%	60	6	400
<i>totale</i>		<i>6.807</i>		<i>6.629</i>		<i>191.900</i>
CAPANNONE SFITTO						
mensa e archivio	T-1°	396	100%	396	48	19.000
capannone industriale	T	3.265	100%	3.265	24	78.400
corpo servizi-magazzino	T	239	100%	239	48	11.500
tettoie	T	176	25%	44	6	300
<i>totale</i>		<i>4.076</i>		<i>3.944</i>		<i>109.200</i>

7. CONCLUSIONI

Sulla base degli elementi e delle considerazioni esposte, è nostra opinione che il Valore di Mercato del complesso immobiliare ubicato in Pesaro (PU) via Toscana 75-81, con riferimento alla data del 01 gennaio 2013, sia pari a:

Euro 3.150.000,00 (tremilionicinquantamila/00).