



GLI INVESTIMENTI



Prof. Valter Mainetti
Amministratore Delegato
SORGENTE SGR S.p.A.

Parma, Aprile 2013

❑ **I Trophy Buildings**

- ✓ I Trophy Buildings – Cosa sono?
- ✓ I Trophy Buildings – In valori
- ✓ I Trophy Buildings – Gli studi di Scenari Immobiliari e di Cushman&Wakefield

❑ **Le scelte d'investimento**

- ✓ Strategia, Tattica, Pianificazione, Logistica
- ✓ Asset Allocation: Geografica, per Destinazione d'uso, per Settori di Attività Economica del Conduttore
- ✓ Strategie asset by asset
- ✓ Strategie di Finanziamento

❑ **Il Business Plan**

❑ **Alcuni investimenti di Sorgente**

- ✓ Le prospettive di Sorgente: una società di gestione per ogni mercato di riferimento
- ✓ Il Chrysler Building
- ✓ Il Flatiron Building
- ✓ Soho – Greene Street
- ✓ La Galleria di Piazza Colonna



I Trophy Buildings



I Trophy Buildings – Cosa sono?

Immobili caratterizzati da:

- **interesse storico** dell'immobile
- **credenziali architettoniche**
- **pregio del sito / localizzazione esclusiva**
- attitudine a porsi come **icona** di un **particolare luogo** e della **stessa città** in cui si trovano



I Trophy Buildings – In valori

Al fine di valutare l'andamento dei *Trophy Buildings* anche in confronto con le altre tipologie di immobili Sorgente ha incaricato due società esterne di effettuare delle analisi sui valori di tali immobili nel tempo.

In particolare sono stati incaricati:

- **Scenari Immobiliari:** fondato nel 1990, è un istituto indipendente di studi e di ricerche che analizza i mercati immobiliari in Italia ed in Europa. Ha realizzato e continua ad accrescere e migliorare la più grande banca dati indipendente di valori e compravendita in Italia.
- **Cushman & Wakefield:** è una delle maggiori società di advisory attive nel mercato immobiliare mondiale.

Sorgente ha commissionato a Scenari Immobiliari un'analisi riguardante l'andamento delle quotazioni relative agli immobili Trophy rispetto ad edifici di qualità e a edifici ordinari nelle città di Roma, Parigi, New York, Milano, Ginevra e Londra

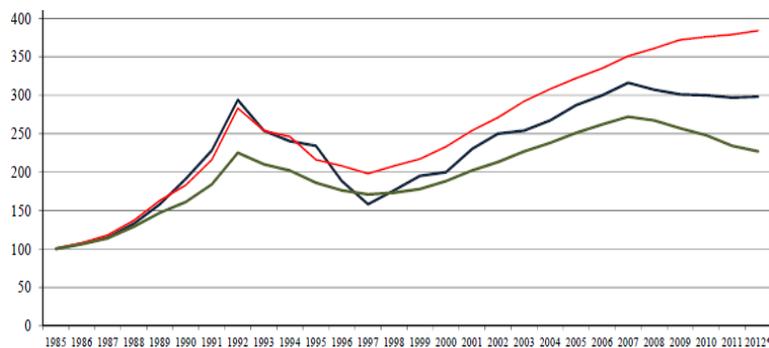


L'analisi ha riguardato l'andamento dal 1985 delle quotazioni relative agli immobili Trophy rispetto ad edifici di qualità e a edifici ordinari nelle città di sopraindicate

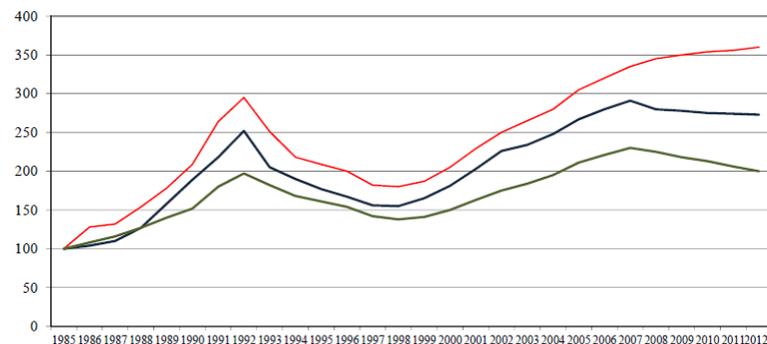
RISULTATI STUDIO

- **Ottima protezione del capitale dalle oscillazioni congiunturali**
- **Flessioni più contenute nelle fasi di stallo o di contrazione**
- **Crescita più sostenuta nelle fasi di ascesa del mercato**
- **Rendimenti annui in media più alti del 2-3%**

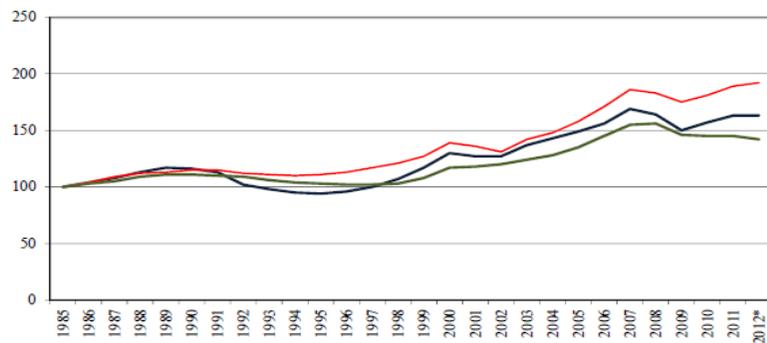
IMMOBILI A DESTINAZIONE D'USO DIREZIONALE



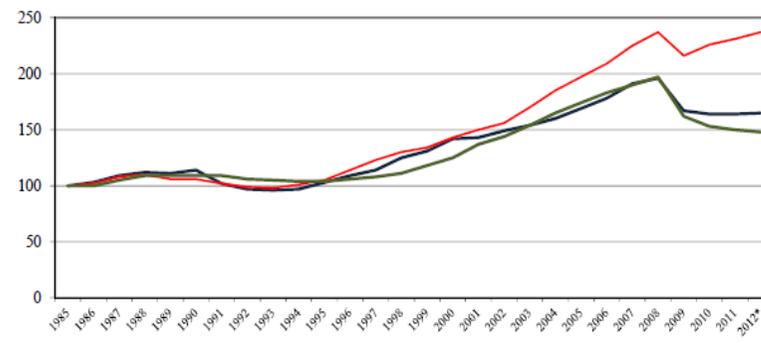
ROMA



MILANO



PARIGI



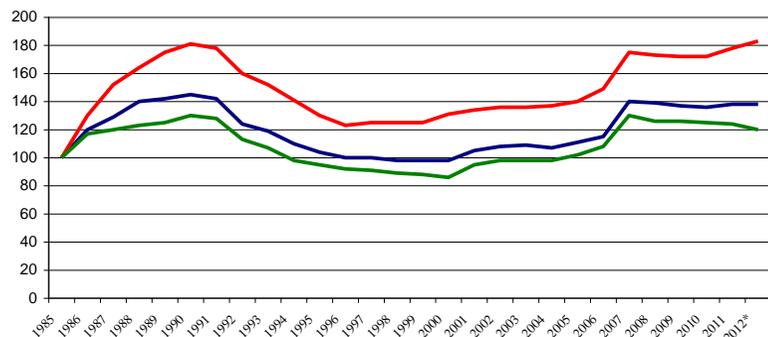
NEW YORK

- Immobili Trophy
- Media Cittadina
- Periferie

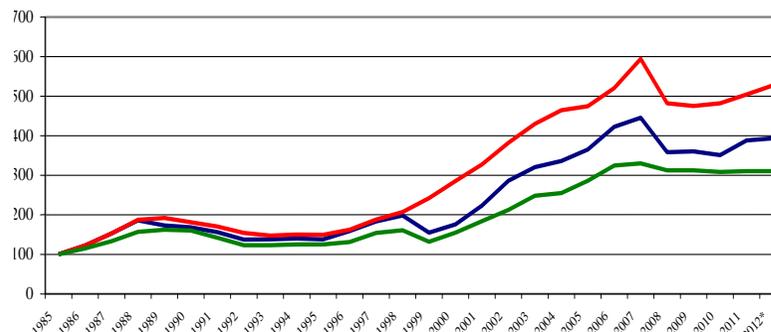
Fonti Dati: Analisi Svolta da Scenari Immobiliari

Fondato nel 1990, Scenari Immobiliari è un istituto indipendente di studi e di ricerche che analizza i mercati immobiliari in Italia ed in Europa. Scenari Immobiliari ha realizzato e continua ad accrescere e migliorare la più grande banca dati indipendente di valori e compravendita in Italia.

IMMOBILI A DESTINAZIONE D'USO DIREZIONALE



GINEVRA



LONDRA

La capacità di “battere” il mercato è emersa in modo molto evidente nell’ultimo periodo, quando tutti i mercati hanno registrato segni negativi

- Immobili Trophy
- Media Cittadina
- Periferie

Fonti Dati: Analisi Svolta da Scenari Immobiliari

Fondato nel 1990, Scenari Immobiliari è un istituto indipendente di studi e di ricerche che analizza i mercati immobiliari in Italia ed in Europa. Scenari Immobiliari ha realizzato e continua ad accrescere e migliorare la più grande banca dati indipendente di valori e compravendita in Italia.

Sorgente ha commissionato a Cushman & Wakefield, una delle maggiori società di advisory attive nel mercato immobiliare mondiale, un'analisi sul mercato immobiliare dedicato al settore direzionale, commerciale ed alberghiero nelle città di Londra, Parigi, Roma, Milano, Geneva, Zurigo, New York e Los Angeles.



Dallo studio è emerso che i Trophy assets nei principali mercati, specialmente nel settore Retail High Street, si sono dimostrati buoni investimenti nel periodo sia in termini di rendimenti durevoli e sicuri, sia in termini di rivalutazione immobiliare, dimostrando di avere un carattere difensivo durante periodi di flessione ed un apprezzamento accelerato nel lungo termine rispetto ad immobili secondari.

L'analisi evidenzia, inoltre, che con riferimento al 2011, il prime yield medio riferito agli investimenti nei Trophy asset nei mercati primari internazionali considerati di interesse, si attesta tra 3,5% e il 6% per il settore direzionale e tra 3% e il 5% per il settore Retail High Street.

I rendimenti minimi negli ultimi 10 anni sono stati prossimi al 4% con una crescita media dei valori immobiliari pari al 8% circa.

I relativi yield per immobili secondari si sono dimostrati più elevati dell'1,25% - 2%, con una crescita media dei valori immobiliari però pari solamente all'1,20% dal 2005, al di sotto dell'inflazione.

I numeri dello studio

	Office Sector - Prime real estate				
	Prime price 2011 (€/sqm)	Yield 2011	Since 2005		
			Yield min	Yield max	CAGR Price
Rome	8.900	5,50%	5,25%	6,00%	3,80%
Milan	10.300	5,25%	4,75%	6,00%	2,10%
London	33.000	4,00%	3,50%	6,00%	1,00%
Paris	17.800	4,50%	3,80%	5,50%	3,70%
Geneva	22.800	3,50%	3,50%	5,25%	17,70%
Zurich	24.200	3,30%	3,30%	5,25%	18,80%
NY	22.500	4,40%	3,60%	5,90%	10,00%
LA	6.200	6,40%	4,90%	6,40%	4,00%

	Secondary real estate				
	Secondary price 2011 (€/sqm)	Yield 2011	Since 2005		
			Yield min	Yield max	CAGR Price
	5.600	6,25%	5,50%	6,50%	-1,40%
	6.300	6,00%	5,50%	6,50%	1,40%
	12.400	6,25%	5,50%	7,50%	-0,50%
	7.500	6,50%	5,50%	7,00%	-2,40%
	5.800	5,50%	4,75%	5,50%	-0,80%
	4.000	5,20%	4,75%	5,50%	8,20%
	7.800	5,60%	4,60%	6,50%	2,30%
	4.200	6,85%	5,90%	8,00%	-4,30%

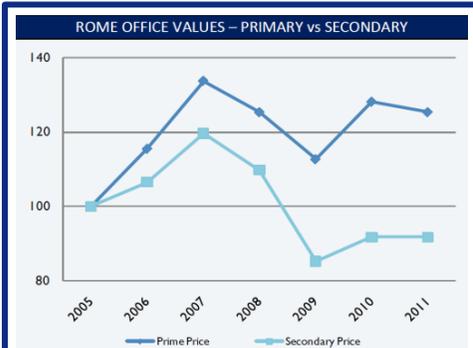
	Retail Sector - Prime retail high street				
	Prime rent 2011 (€/sqm)	Yield 2011	Since 2005		
			Yield min	Yield max	CAGR Rent
Rome	6.800	5,00%	4,25%	5,00%	4,80%
Milan	7.000	5,00%	4,00%	5,00%	4,00%
London	7.461	3,00%	3,00%	4,00%	4,00%
Paris	8.100	4,50%	4,00%	5,00%	3,40%
Geneva	5.758	3,60%	3,60%	5,75%	21,70%
Zurich	6.957	3,40%	3,40%	5,00%	13,70%
NY*	16.704	5,00%	4,80%	6,00%	8,80%
LA	3.712	3,90%	3,70%	6,10%	5,70%

	Secondary retail properties				
	Secondary rent 2011 (€/sqm)	Yield 2011	Since 2005		
			Yield min	Yield max	CAGR Rent
	800	6,25%	5,00%	6,50%	3,50%
	800	6,25%	5,00%	6,50%	1,10%
	2.268	5,50%	5,00%	6,75%	-3,40%
	2.000	4,75%	4,00%	5,50%	1,80%
	577	4,75%	4,50%	4,75%	6,80%
	2.059	4,10%	4,10%	4,80%	10,00%
	2.438	6,00%	4,80%	6,50%	9,20%
	1.131	6,50%	5,80%	7,00%	-12,80%

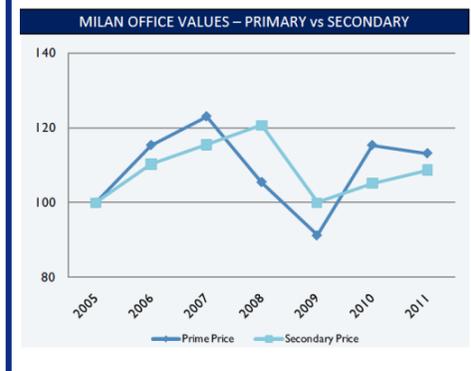
* Since 2007

	Hotel Sector - Top Hotels		
	RevPAR	Value	CAGR
	2011 (€)	(€/room)	Price
Rome	100,31	362.168	-1,50%
Milan	81,93	286.098	-3,40%
London	127,11	587.000	2,50%
Paris	187,20	631.000	2,60%
Geneva	163,00	467.000	2,40%
Zurich	139,60	518.000	5,50%
NY	142,20	403.350	7,37%
LA	63,10	185.795	8,85%

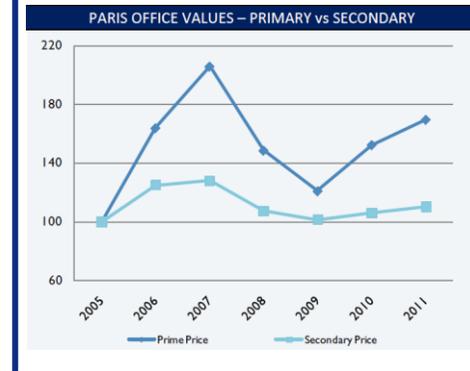
Roma



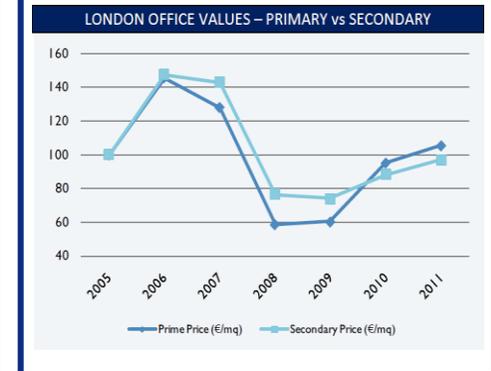
Milano



Parigi

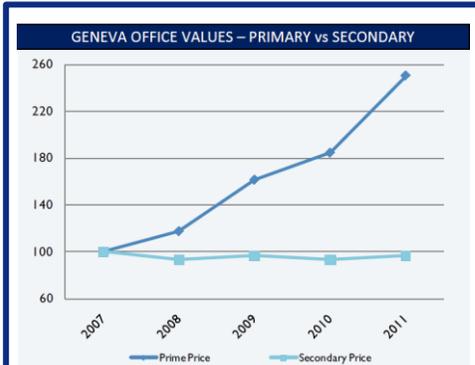


Londra

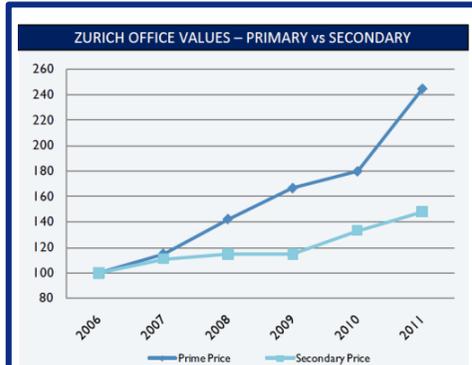


Prime — Secondary —

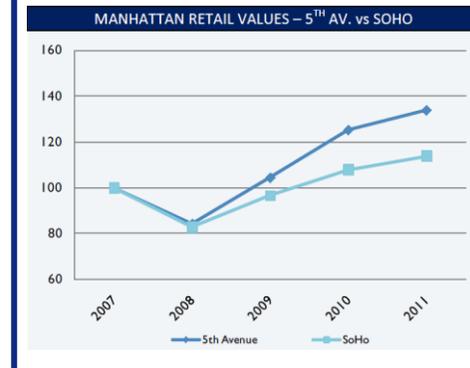
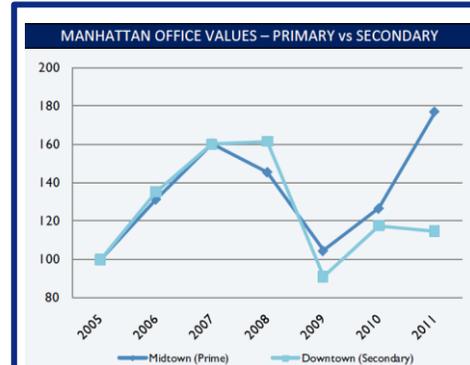
Ginevra



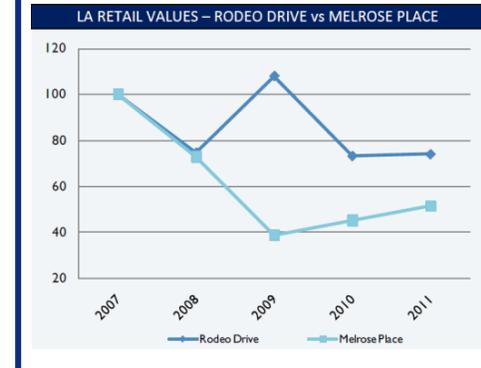
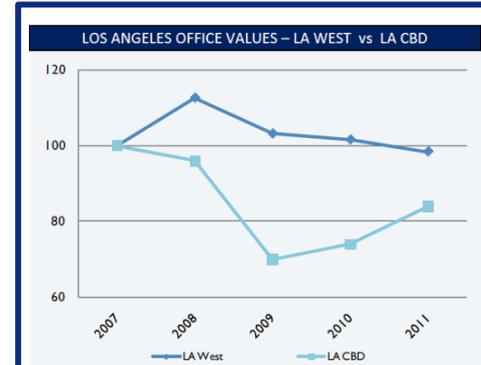
Zurigo



New York City



Los Angeles



Prime — Secondary —



Le scelte d'investimento



Strategia, Tattica, Pianificazione, Logistica

STRATEGIA

E' la descrizione di un piano d'azione di lungo termine usato per impostare e successivamente coordinare le azioni tese a raggiungere uno scopo predeterminato.

Si applica a tutti i campi in cui per raggiungere l'obiettivo sono necessarie una serie di operazioni separate, la cui scelta non è unica e/o il cui esito è incerto.

PIANIFICAZIONE

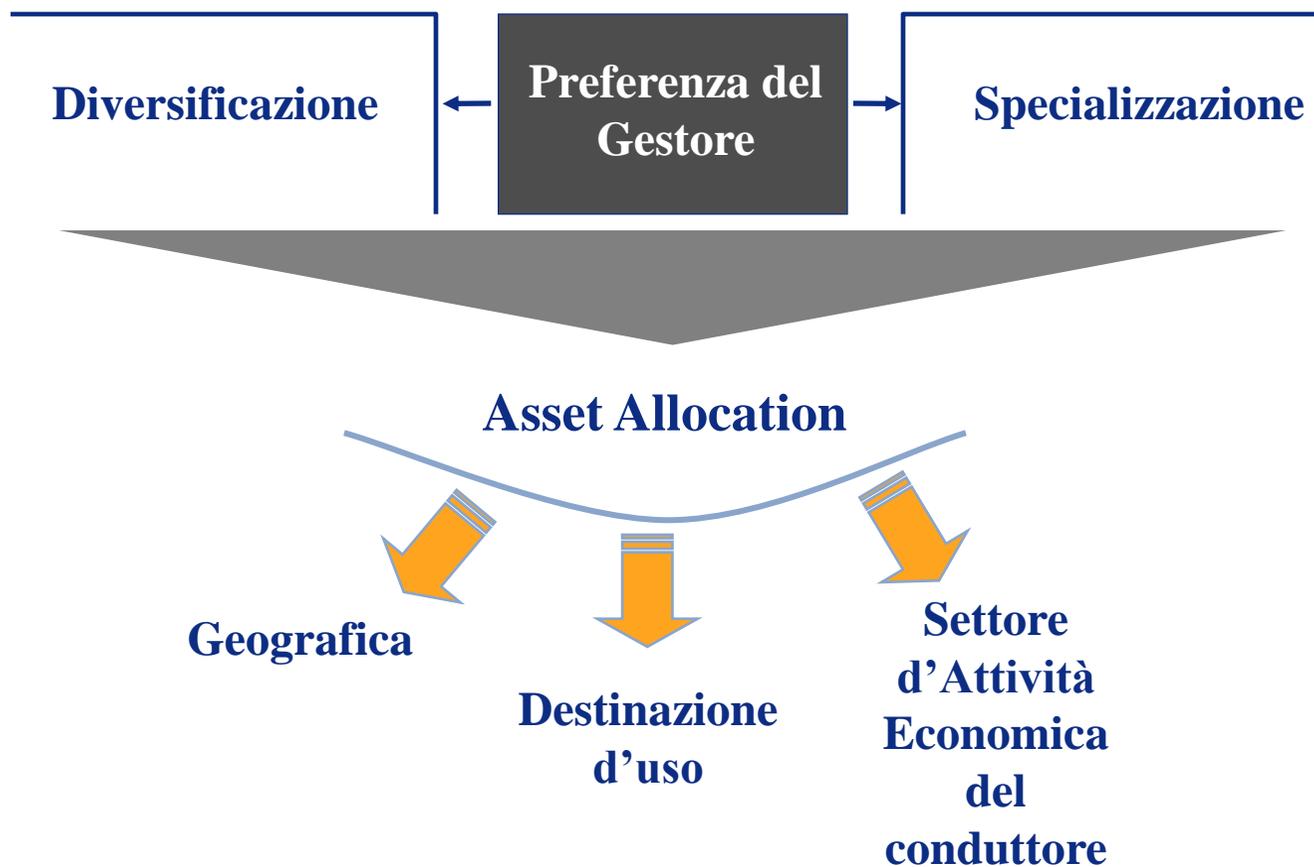
E' un processo con il quale si individuano le azioni per conseguire gli obiettivi strategici e le risorse necessarie per mettere in atto queste azioni

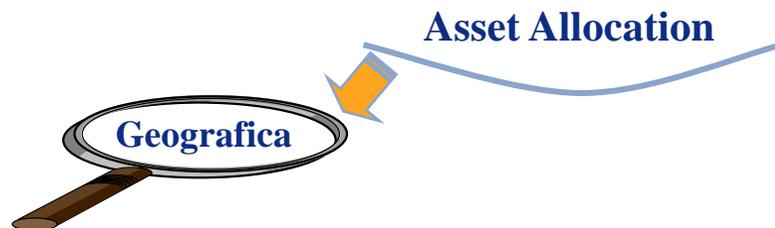
TATTICA

E' la pianificazione della singola azione nell'ambito di una strategia, considerando tutti i vincoli pratici e contingenti

LOGISTICA

E' l'insieme delle attività organizzative, gestionali e strutturali con le quali è possibile porre in essere le azioni stabilite





Internazionale



Nazionale / Regionale





Asset allocation – Destinazione d'uso



Energie Rinnovabili

Residenziale



Logistico

Uffici



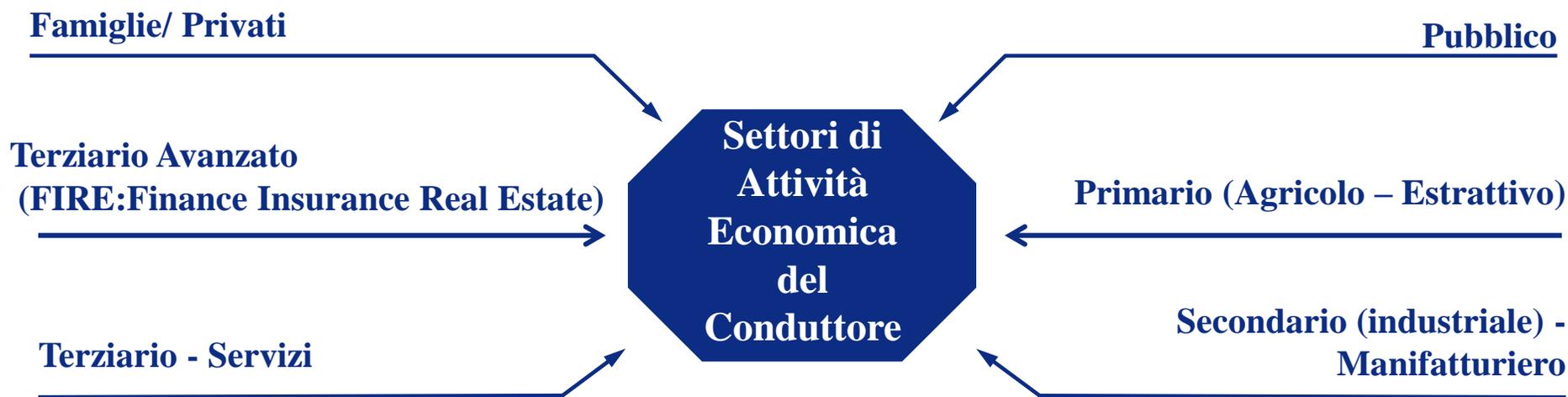
Alberghiero

Commerciale





Asset allocation – Settori di Attività Economica del Conduttore



Strategie sull'immobile

1

Razionalizzazione
degli spazi

2

Ristrutturazione



3

Riposizionamento



4

Conversione d'uso



Strategie sui locatari

1

Rinegoziazione

2

Messa a reddito

Strategia Finanziaria

1

**Nuovo debito/
Subentro debito
esistente**

2

**Ristrutturazione
Debito**



MUTUO IPOTECARIO

finanziamento erogato contro la presentazione di una garanzia reale costituita da un'ipoteca sull'immobile oggetto dell'investimento

LEASING IMMOBILIARE

finanziamento della disponibilità di un bene strumentale che prevede il trasferimento della proprietà del bene al termine del contratto, a seguito del riscatto a un prezzo prestabilito

CREDITO IN CONTO CORRENTE

disponibilità di un credito massimo da utilizzare secondo le esigenze del soggetto finanziato che si impegna a ripristinare l'originaria disponibilità per mezzo di rimborsi parziali/totali

PROJECT FINANCE

finanziamento erogato a fronte di specifici investimenti ed il rimborso del quale deve essere garantito dai flussi di cassa generati dal progetto; l'importo finanziato può essere erogato in base allo stato di avanzamento dei lavori



MUTUO IPOTECARIO

- **DURATA:** 5-15 anni
- **LEVA:** 50-60%
- **PIANO DI RIMBORSO:** bullet, amm.to francese (rate costanti), amm.to italiano (quote capitali costanti), amm.to tedesco (interessi anticipati)

CREDITO IN CONTO CORRENTE

- **DURATA:** secondo le esigenze del finanziato
- **LEVA:** nei limiti del fido concesso
- **PIANO DI RIMBORSO:** bullet, amm.to francese (rate costanti), amm.to italiano (quote capitali costanti), amm.to tedesco (interessi anticipati)

LEASING IMMOBILIARE

- **DURATA:** 18-20 anni
- **LEVA:** 75-90%
- **PIANO DI RIMBORSO:** previsto maxi canone iniziale e maxi canone finale

PROJECT FINANCE

- **DURATA:** preammortamento + durata del progetto
- **LEVA:** 70-90%
- **PIANO DI RIMBORSO:** amm.to francese (rate costanti), amm.to italiano (quote capitali costanti), amm.to tedesco (interessi anticipati)



Garanzie



Ipotecaria (non per il leasing)

diritto per il creditore di espropriare, anche nei confronti di terzi, il bene immobile vincolato a garanzia del suo credito

Assicurazione

vincolo a favore del creditore sulla polizza stipulata sull'immobile

Cessione Crediti

atto con quale il creditore diviene titolare dei crediti vantati dal soggetto finanziato

Canalizzazione canoni

incasso dei canoni di locazione da parte del creditore su un conto corrente vincolato fino alla copertura della rata del finanziamento



Covenants



ICR

(Interest Coverage Ratio)

Risultato lordo gestione caratteristica / Quota interessi

DSCR

(Debt Service Coverage Ratio)

Risultato netto gestione caratteristica /
Quota interessi + Quota capitale

LTV

(Loan To Value)

Ammontare del debito / Valore dell'asset finanziato



Tasso
d'Interesse

Fisso

Il tasso d'interesse rimane invariato per tutta la durata del contratto; l'importo delle rate è noto sin dall'inizio dell'operazione

Variabile

Il tasso d'interesse viene periodicamente rivisto in funzione della variazione dell'indice di riferimento (esempio: Euribor)

Interest Rate Swap

Contratto con cui due parti scambiano, reciprocamente, a date prestabilite, importi determinati in base al differenziale di tassi d'interessi diversi applicati a un capitale nozionale

Interest Rate CAP

Contratto con cui la parte finanziata mantiene il tasso d'interesse variabile e acquista, pagando una commissione, la possibilità di mettere un tetto massimo al tasso d'interesse

Zero Cost Collar

Contratto con una struttura in cui il valore/costo del cap viene coperto dal valore della vendita del floor (limite minimo al tasso d'interesse)

Coperture



Il Business Plan

Il **Business Plan** è una rappresentazione, nel tempo, di tutte le componenti **economiche, monetarie e finanziarie** di un investimento al fine di valutare la **redditività** delle singole operazioni d'investimento e il **ritorno economico** per l'investitore.



SINGOLI INVESTIMENTI

Capitalization
Rate (CAP Rate)

Rapporto tra il canone di locazione e il valore dell'immobile

IRR *unlevered*

Tasso Interno di Rendimento calcolato, prima della leva, sui flussi di cassa attesi

IRR *levered*

Tasso Interno di Rendimento calcolato sui flussi di cassa attesi (incluso il debito)

IRR del Fondo
(*levered*)

Tasso Interno di Rendimento per i sottoscrittori, calcolato sui flussi di cassa attesi del Fondo

FONDO

Equity Multiple

Rapporto tra la sommatoria di tutte le entrate (distribuzione e rimborsi) per i sottoscrittori rispetto all'Equity investita

Dividend Yield

Rapporto tra la distribuzione annua e l'Equity investita

- Acquisto di **immobili** per un valore complessivo di € **125.000.000**.
- Gli immobili sono locati con un canone annuo complessivo di € **8.000.000** (Cap Rate del **6%** circa), da aggiornare annualmente al 100% dell'indice FOI ISTAT (stima 2%)
- **Mantenimento** degli immobili per **10 anni** e, successivamente, vendita
- Rivalutazione annua degli immobili in misura pari almeno all'ISTAT (stima 2%) e pertanto vendita (10mo anno) a € **155.000.000**.
- Finanziamento attraverso **mutuo ipotecario** avente le seguenti caratteristiche:
 - ❑ **Piano di rimborso** (due scenari):
 - Amortizing
 - Bullet
 - ❑ **Loan to Value:** 50%
 - ❑ **Durata:** 10 anni
 - ❑ **Tasso d'interesse:** Euribor a 3 mesi + Spread del 2%



COSTI DELLA PROPRIETA'

Notaio ed Ipotecastali	<i>3% valore immobili</i>
IMU	<i>0,5% valore immobili</i>
Registro Canone Locazione	<i>0,5% valore immobili</i>
Assicurazione	<i>0,03% valore immobili</i>
Real Estate Management	<i>3% canoni 10% manutenzioni straord.</i>
Manutenzioni Straordinarie	<i>0,2% valore immobili</i>
Intermediazione	<i>1% valore immobili</i>
Agency vendita	<i>3% valore vendita immobili</i>

COSTI DEL FONDO

Management Fee	<i>0,5% GAV</i>
Banca Depositaria	<i>€ 15.000 annue</i>
Revisione Contabile	<i>€ 15.000 annue</i>
Esperti Indipendenti	<i>€ 4.000 a immobile (prima), € 1.500 a immobile a semestre</i>
Comitato di Comparto	<i>€ 15.000 annue</i>

CONDIZIONI DEL DEBITO

Ammontare	<i>€ 62.500.000</i>
IRS a 10 anni	<i>2,44 %</i>
Spread	<i>2 %</i>
Durata	<i>10 anni Debito «Bullet» 15 anni Debito «Amortizing»</i>



Il Business Plan – Esempio: Scheda Investimento

(5 di 10)

Anno	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Canoni di locazione	0	8,00	8,16	8,32	8,49	8,66	8,83	9,01	9,19	9,37	9,56
Ricavi vendita immobile	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	155,00
Totale Entrate	0	8,00	8,16	8,32	8,49	8,66	8,83	9,01	9,19	9,37	164,56
Valore acquisto proprietà	125,00	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Notaio e Ipotecari	3,75	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intermediazione	1,25	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Agency vendita	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5
Registro Canone di locazione	0	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,05	0,05	0,05	0,05
IMU	0	0,38	0,38	0,38	0,38	0,38	0,38	0,38	0,38	0,38	0,38
Assicurazione	0	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04
Manutenzione straordinaria	0	0,25	0,26	0,26	0,27	0,27	0,28	0,28	0,29	0,29	0,30
Property Management	0	0,27	0,27	0,28	0,28	0,29	0,29	0,30	0,30	0,31	0,32
Totale Uscite	130,00	0,97	0,98	0,99	1,00	1,02	1,03	1,04	1,06	1,07	5,73
Flussi di cassa (al netto debito e IVA)	- 130,00	7,03	7,18	7,33	7,49	7,64	7,80	7,97	8,13	8,30	158,83
IRR unlevered	7%										

Valori in €/Mln

Da un CAP Rate del 6%, l'IRR unlevered è pari al 7%



Ipotesi 1: Debito «Amortizing»

Si riportano nella tabella sottostante i flussi di cassa generati dall'investimento nell'ipotesi di debito con piano di rimborso «Amortizing» con ammortamento francese.

Anno	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Flussi di cassa (al netto debito e IVA)	-130,00	7,03	7,18	7,33	7,49	7,64	7,80	7,97	8,13	8,30	158,83
Ammontare debito	62,50	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Quota Interessi	0	2,75	2,62	2,48	2,33	2,18	2,02	1,86	1,68	1,50	1,32
Quota Capitale	0	3,03	3,16	3,30	3,45	3,60	3,76	3,92	4,10	4,28	4,46
Restituzione Finale	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	25,44
Flussi di cassa del debito	62,50	-5,78	-5,78	-5,78	-5,78	-5,78	-5,78	-5,78	-5,78	-5,78	-31,22
Flussi di cassa (al netto IVA)	-67,50	1,25	1,40	1,55	1,71	1,86	2,02	2,19	2,35	2,52	127,60
IRR levered	8%	<i>Valori in €/Mln</i>									

Sulla base dei flussi di cassa precedentemente illustrati, e pertanto di un **IRR unlevered** del 7%, l'**IRR levered** è pari all'8%



Ipotesi 2: Debito «Bullet»

Si riportano nella tabella sottostante i flussi di cassa generati dall'investimento nell'ipotesi di debito con piano di rimborso «Bullet».

Anno	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Flussi di cassa (al netto debito e IVA)	- 130,00	7,03	7,18	7,33	7,49	7,64	7,80	7,97	8,13	8,30	158,83
Ammontare debito	62,50	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Quota Interessi	0	2,78	2,78	2,78	2,78	2,78	2,78	2,78	2,78	2,78	2,78
Quota Capitale	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Restituzione Finale	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	62,50
Flussi di cassa del debito	62,50	-2,78	-2,78	-2,78	-2,78	-2,78	-2,78	-2,78	-2,78	-2,78	-65,28
Flussi di cassa (al netto IVA)	-66,25	5,22	5,39	5,56	5,73	5,91	6,09	6,28	6,47	6,66	96,36
IRR levered	9%	<i>Valori in €/Mln</i>									

Sulla base dei flussi di cassa precedentemente illustrati, e pertanto di un **IRR unlevered** del 7%, l'**IRR levered** è pari al 9%

Business Plan – Ipotesi Debito Amortizing		0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
ENTRATE	Canoni di locazione	0	8,00	8,16	8,32	8,49	8,66	8,83	9,01	9,19	9,37	9,56	
	Ricavi vendita immobile	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	155,00.	
	Equity	68,50	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Finanziamenti	62,50	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Totale Entrate	131,00	8,00	8,16	8,32	8,49	8,66	8,83	9,01	9,19	9,37	164,56	
USCITE	Valore acquisto proprietà (inclusi closing costs)	128,75	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Intermediazione	1,25	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Ass.ne, Man.str., Propr Mngt., IMU, Registro	0	0,97	0,98	0,99	1,00	1,02	1,03	1,04	1,06	1,07	1,08	
	Agency Vendita	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5	
	Management Fee	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0	
	Banca Depositaria	0	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
	Revisione Contabile	0	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
	Esperti Indipendenti	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
	Comitato di comparto	0	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
	Quota Interessi	0	2,75	2,62	2,48	2,33	2,18	2,02	1,86	1,68	1,50	1,32	
	Quota Capitale	0	3,03	3,16	3,30	3,45	3,60	3,76	3,92	4,10	4,28	4,46	
	Restituzione Finale	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	25,44	
	Totale Uscite	130,62	7,41	7,42	7,44	7,45	7,46	7,48	7,49	7,51	7,52	37,03	
	Flussi di Cassa	0,38	0,59	0,74	0,89	1,04	1,20	1,36	1,52	1,68	1,85	127,53	
	Rimborso/Distribuzione Sottoscrittori	0	0,92	0,74	0,89	1,04	1,20	1,36	1,52	1,68	1,85	127,58	
Liquidità Finale	0,38	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,00		
Cash Flow Sottoscrittori	-68,50	0,92	0,74	0,89	1,04	1,20	1,36	1,52	1,68	1,85	127,58		
IRR	7%												

ENTRATE

Business Plan – Ipotesi Debito Bullet	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Canoni di locazione	0	8,00	8,16	8,32	8,49	8,66	8,83	9,01	9,19	9,37	9,56
Ricavi vendita immobile	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	155,00.
Equity	68,50	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finanziamenti	62,50	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale Entrate	131,00	8,00	8,16	8,32	8,49	8,66	8,83	9,01	9,19	9,37	164,56
Valore acquisto proprietà (inclusi closing costs)	128,75	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intermediazione	1,25	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ass.ne, Man.str., Propr Mngt., IMU, Registro	0	0,97	0,98	0,99	1,00	1,02	1,03	1,04	1,06	1,07	1,08
Agency Vendita	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5
Management Fee	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0
Banca Depositaria	0	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Revisione Contabile	0	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Esperti Indipendenti	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Comitato di comparto	0	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Quota Interessi	0	2,78	2,78	2,78	2,78	2,78	2,78	2,78	2,78	2,78	2,78
Quota Capitale	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Restituzione Finale	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	62,50
Totale Uscite	130,62	4,41	4,42	4,43	4,44	4,46	4,47	4,49	4,50	4,52	71,08
Flussi di Cassa	0,38	3,59	3,74	3,89	4,04	4,20	4,36	4,52	4,69	4,86	93,48
Rimborso/Distribuzione Sottoscrittori	0	3,92	3,74	3,89	4,04	4,20	4,36	4,52	4,69	4,86	93,53
Liquidità Finale	0,38	0,05	0,00								
Cash Flow Sottoscrittori	-68,50	3,92	3,74	3,89	4,04	4,20	4,36	4,52	4,69	4,86	93,53
IRR	8%										

USCITE

Da un CAP Rate del 6%, si ottiene

...con debito «Amortizing»:

IRR del Fondo	7%
Equity Multiples	2 x
Average Dividend Yield	2%

...con debito «Bullet»:

IRR del Fondo	8%
Equity Multiples	2 x
Average Dividend Yield	6%



Alcuni Investimenti di Sorgente



Le prospettive di Sorgente: una società di gestione per ogni mercato di riferimento



* Attualmente in fase d'autorizzazione

Questa struttura permette di garantire al sottoscrittore il presidio degli Organi di Vigilanza propri del mercato di riferimento nonché una maggiore efficienza fiscale

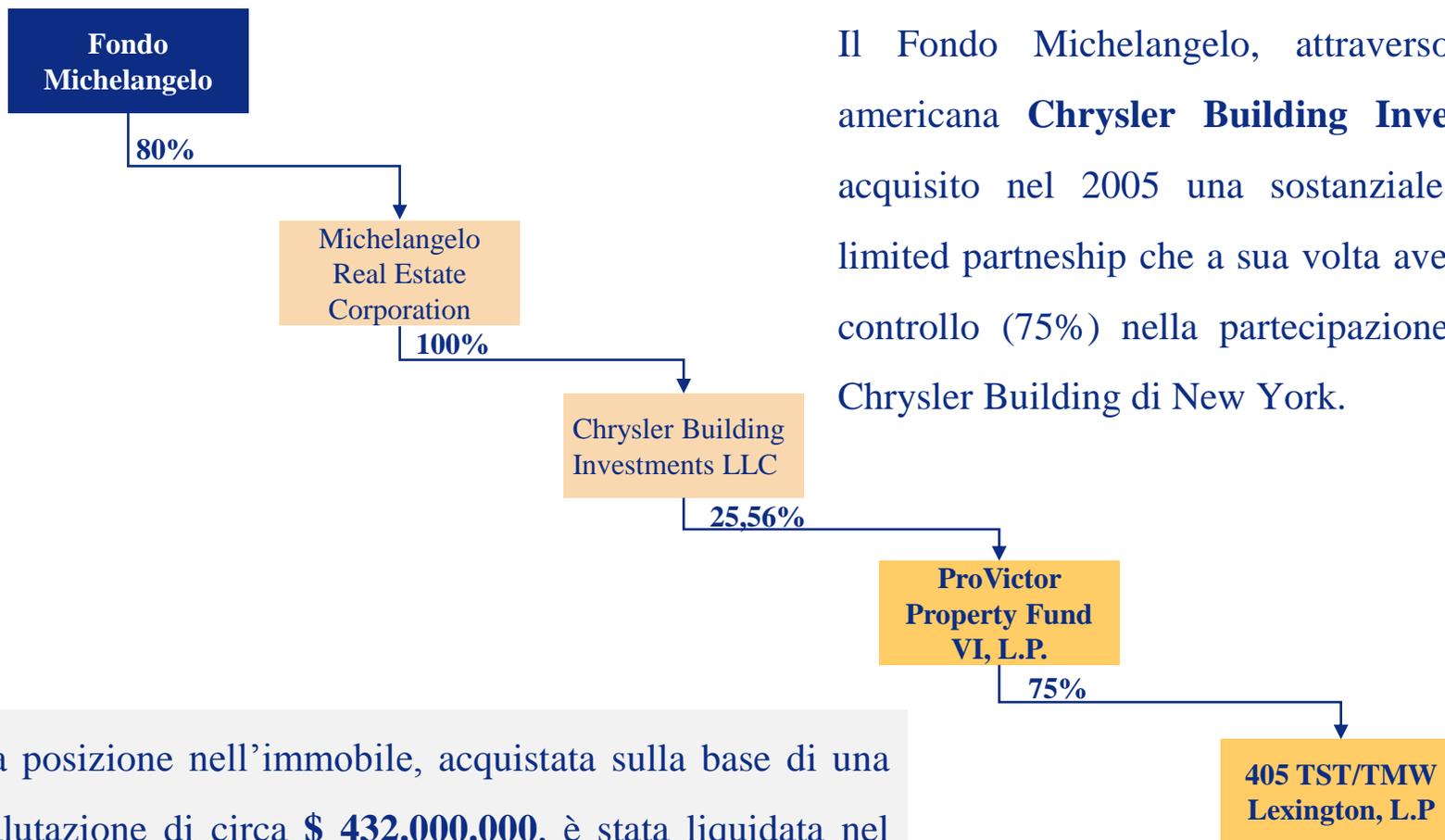


- Il Chrysler Building è situato in Midtown a Manhattan al 405 Lexington Avenue ed è uno dei più prestigiosi edifici Art Deco di New York City.
- Il grattacielo, costruito nel 1928-1930 da Walter Chrysler e dall'architetto William Van Alen, con 77 piani in totale (319 metri di altezza) è tra gli immobili più alti nel mondo.
- La struttura è di acciaio e si posa su fondamenta in cemento armato; la facciata è in mattoni, pietra e acciaio inossidabile.
- L'intero Chrysler fu realizzato in solo 20 mesi

Il Chrysler Building

(2 di 3)

Il Fondo Michelangelo, attraverso la sua affiliata americana **Chrysler Building Investments LLC**, ha acquisito nel 2005 una sostanziale posizione in una limited partnership che a sua volta aveva una posizione di controllo (75%) nella partecipazione del *leasehold* nel Chrysler Building di New York.

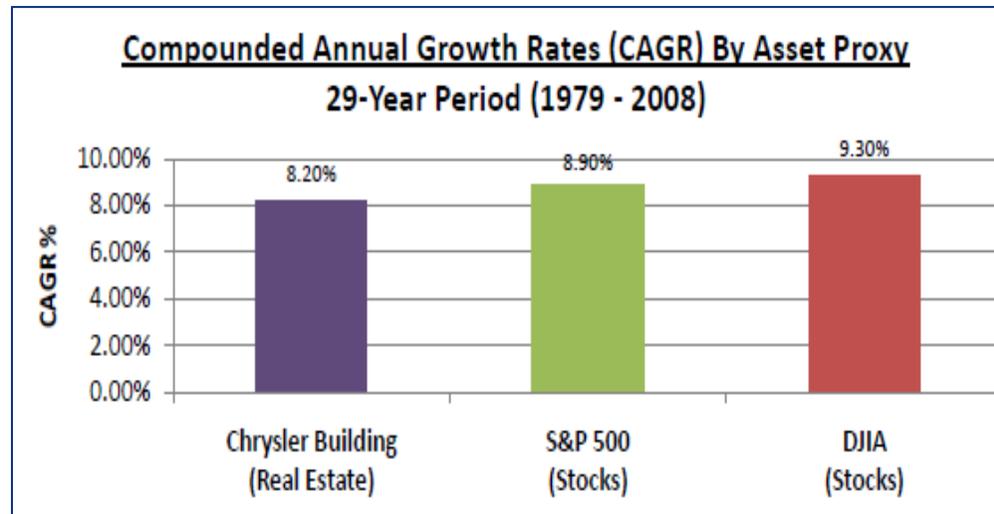
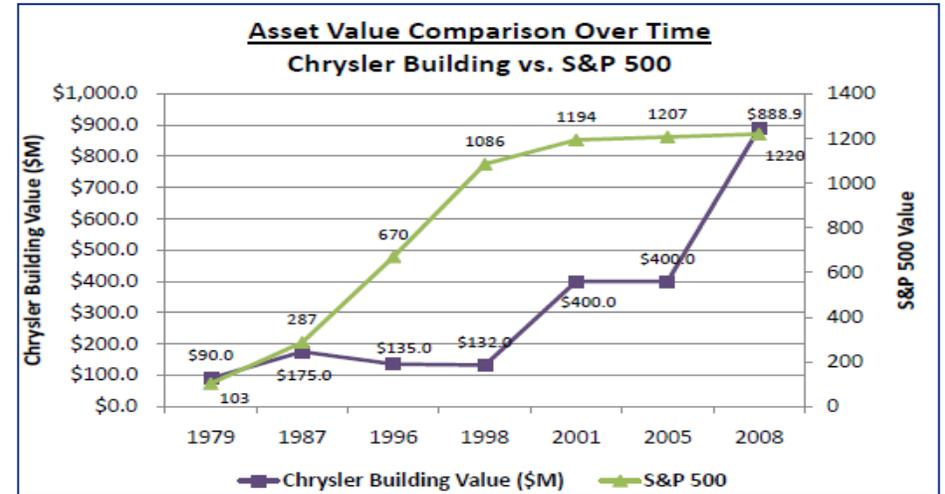
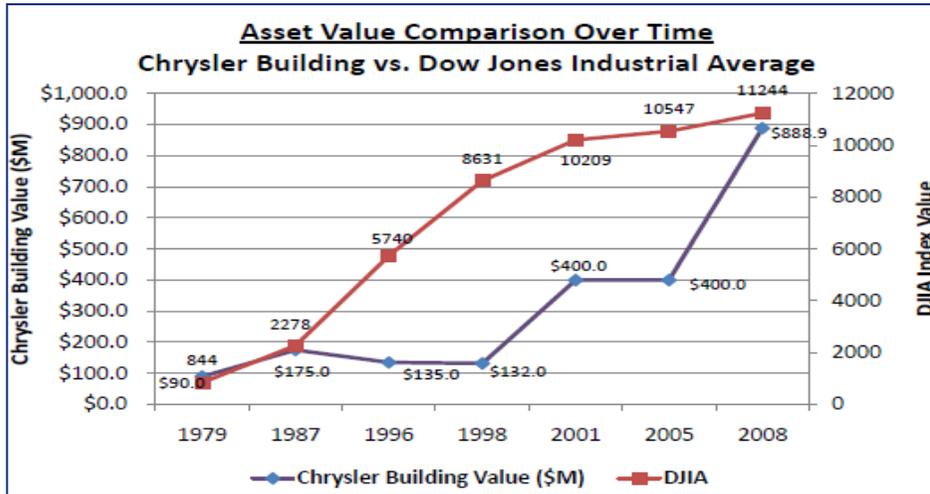


La posizione nell'immobile, acquistata sulla base di una valutazione di circa \$ **432.000.000**, è stata liquidata nel 2008, mediante la cessione al Fondo Sovrano di Abu Dhabi, con un **prezzo di cessione fissato a \$ 888.900.000**



Chrysler Building Asset Values vs DJIA – S&P

(3 di 3)



S&P500: andamento di un paniere azionario formato dalle 500 aziende statunitensi a maggiore capitalizzazione

DJIA: andamento di un portafoglio composto dalle maggiori 30 imprese industriali statunitensi

Il Flatiron Building

(1 di 5)

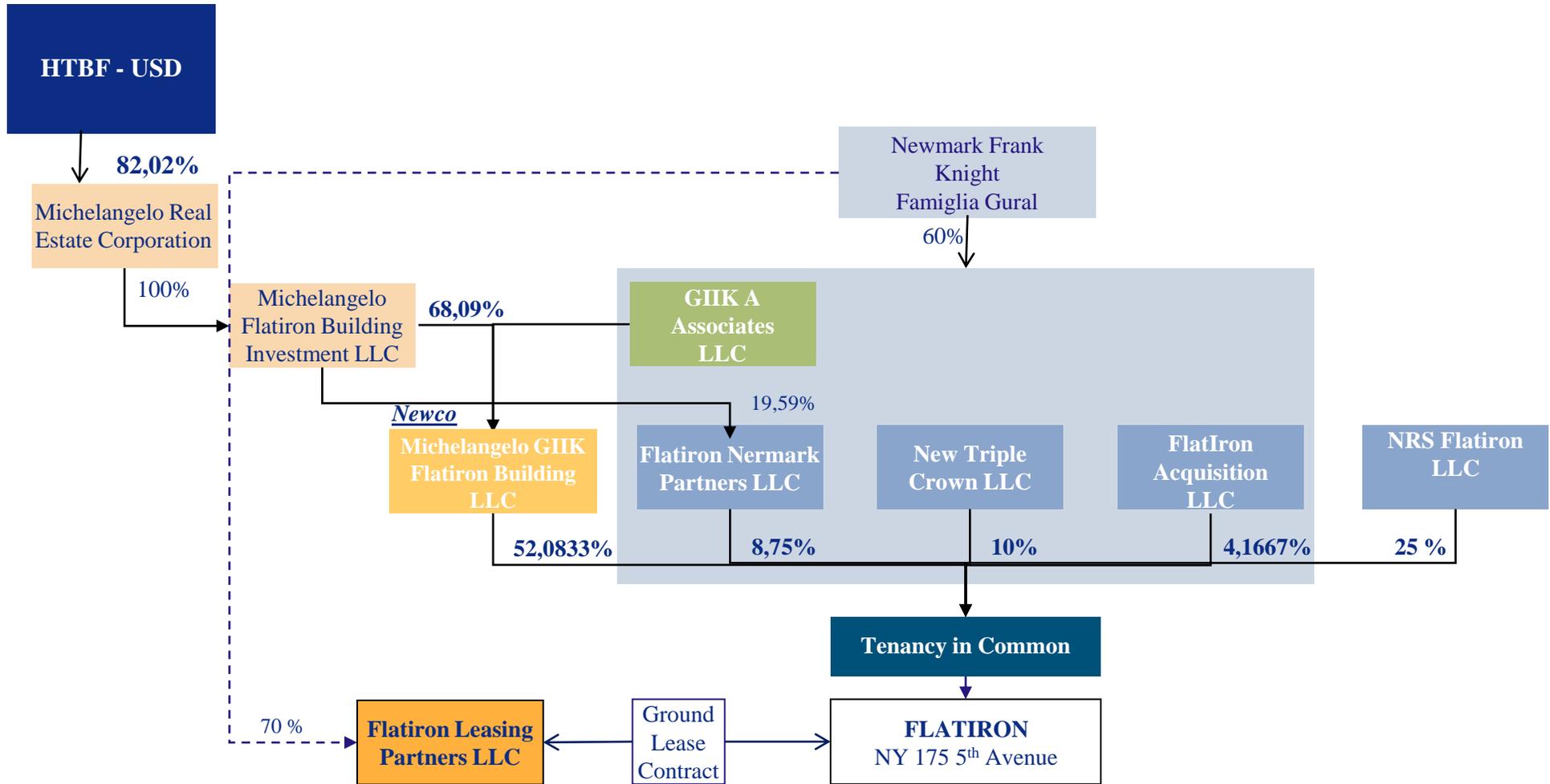


- Il Flatiron, considerato il più vecchio grattacielo esistente in New York, è stato costruito nel 1902 da George Fuller, con il progetto e la direzione di Daniel Burnham.
- Il Flatiron, situato all'incrocio tra la 23rd Street, Broadway e Fifth Avenue, è alto 285 piedi (87 metri), ed ha una superficie lorda pari a 17.040 metri quadri.
- L'immobile è interamente affittato ed è per il 90% occupato da un unico locatario dal 1959: la casa editrice Holtzbrinck Publisher - Mac Millan

- Nel luglio del **2006**, dopo circa cinque mesi di trattative, è stato raggiunto l'accordo per l'inserimento del Gruppo Sorgente nella proprietà del Flatiron Building di New York
- Il Fondo Michelangelo, attraverso la **Michelangelo Flatiron Building Investment LLC** ha acquisito il **28,8%** della newco (Michelangelo GIIK Flatiron Building LLC) che possiede il controllo del grattacielo
- Nel corso del **2009** si è perfezionata la trattativa che attribuisce al Fondo Michelangelo, attraverso il veicolo societario, **Michelangelo Flatiron Building Investment**, la **maggioranza del pacchetto azionario** della società proprietaria del grattacielo

II Flatiron Building

(3 di 5)



Programmi per la valorizzazione

FLATIRON BUILDING:

- ✓ la situazione attuale
- ✓ la valorizzazione esterna (**illuminazione**)
- ✓ la trasformazione in **albergo**

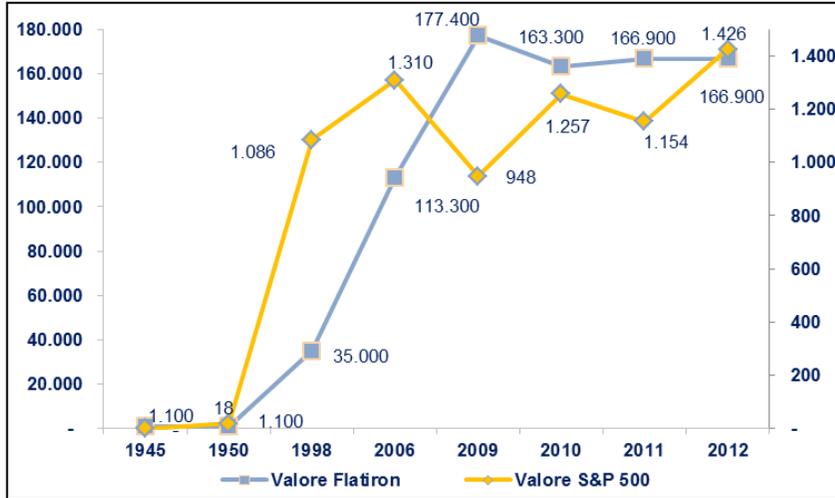




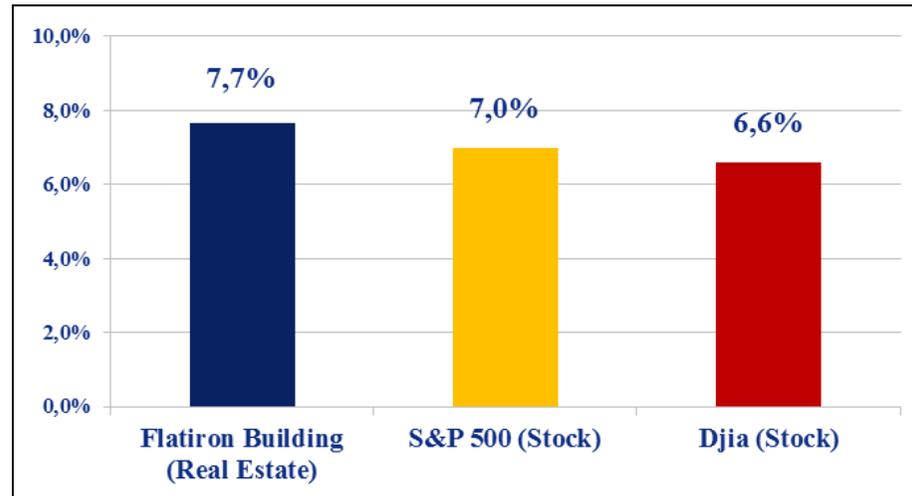
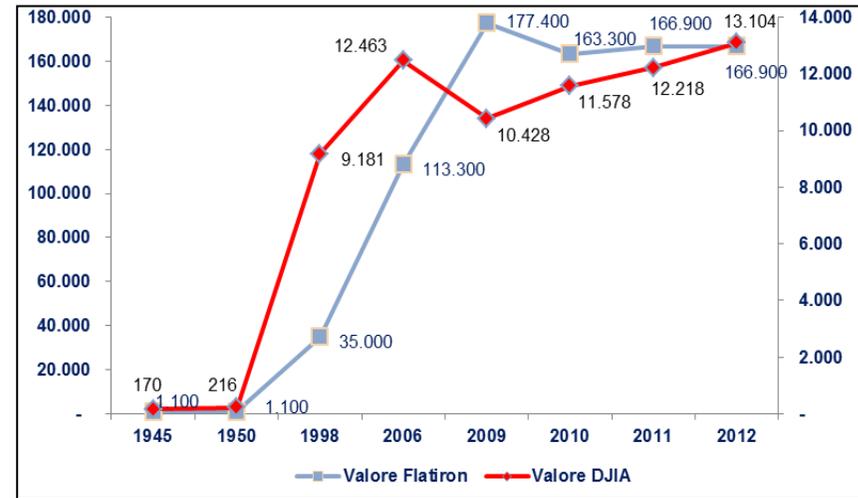
Flatiron Building Asset Values vs DJIA – S&P

(5 di 5)

Flatiron Building vs S&P500



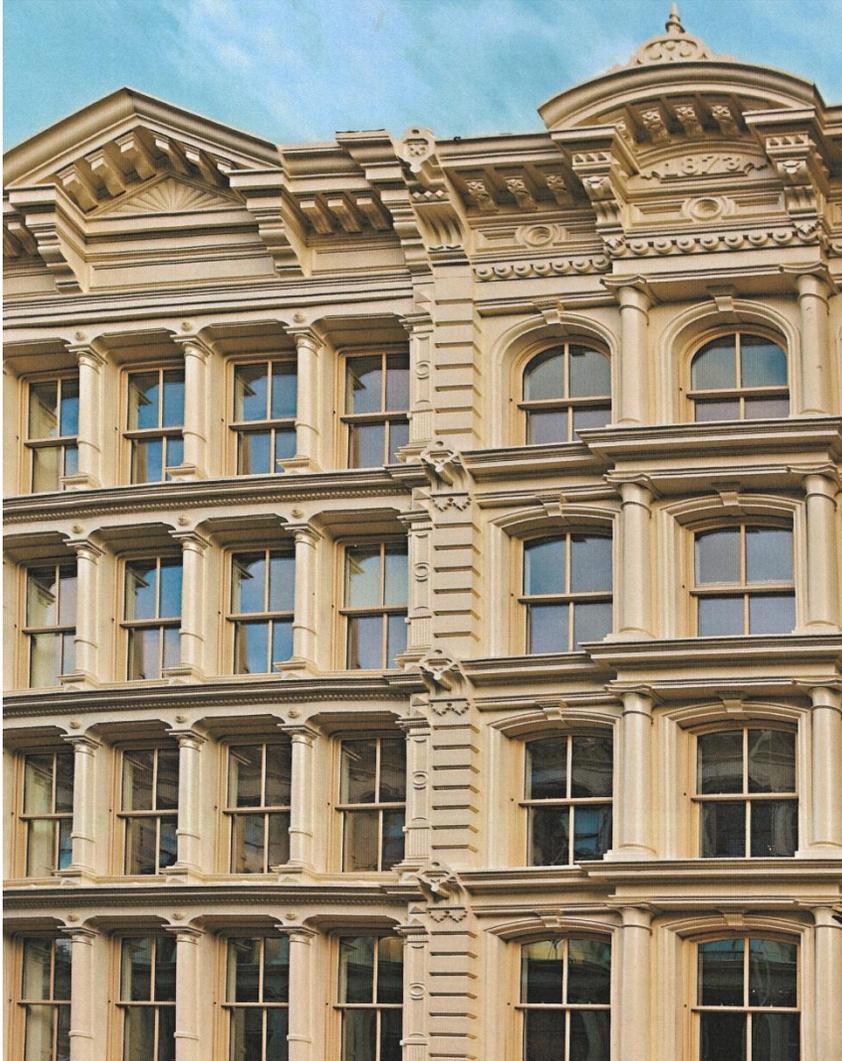
Flatiron Building vs Dow Jones Ind.Average



Tasso Composto di Crescita Annuo (1945-2011)

S&P500: andamento di un paniere azionario formato dalle 500 aziende statunitensi a maggiore capitalizzazione

DJIA: andamento di un portafoglio composto dalle maggiori 30 imprese industriali statunitensi



- Il cespite è situato nell'area di Manhattan conosciuta con il nome di Soho, la quale negli ultimi anni è stata interessata da un profondo processo di cambiamento che l'ha portata ad essere identificata come una delle zone residenziali più richieste a New York
- L'immobile è stato costruito intorno al 1873 ed ha una superficie complessiva di circa 2.200 mq., sviluppata su cinque piani

- Nel 2007 è stato realizzato dalla *Michelangelo Real Estate Corporation* mediante la società di scopo **Soho Greene Street LLC** l'acquisto del 100% dell'immobile per un prezzo di circa \$ **15.000.000**
- E' stato completato un **articolato progetto di valorizzazione**, sviluppato attraverso un piano di *Condo Conversion* e successivo frazionamento e vendita di otto residenze di lusso e di un'attività commerciale
- Il restauro dell'edificio è stato condotto tenendo presenti la qualità dei materiali e lo stile italiano
- La vendita delle residenze realizzate è stata conclusa nel primo trimestre del 2012 in linea con le aspettative iniziali del progetto e con un prezzo di vendita di oltre 2.000 \$/SqFT

La Galleria di Piazza Colonna

(1 di 2)

- La Galleria come la stessa Piazza, prende il nome dalla **Colonna di Marco Aurelio**, detta anche Antonina, eretta tra il 176 e il 196 d.C.
- E' situata su **via del Corso** ed è stata costruita su progetto dell'**arch. Dario Carbone**
- E' stata inaugurata **nell'ottobre del 1922**
- Nel **2003** si è concluso il complesso e raffinato lavoro di **restauro operato dal Gruppo Lamaro** durato 3 anni che ha ridato splendore e vitalità al complesso, preservando sapientemente il valore storico ed architettonico dell'edificio.



- La Galleria è stata acquistata nel **2009 dal Fondo Donatello Comparto David**, interamente sottoscritto dalla Fondazione Enasarco, tramite acquisizione del 100% della società Immobiliare Colonna '92, proprietaria del bene
- Il valore immobiliare di acquisto è stato di **€ 180.000.000**



Prof. Valter Mainetti

Amministratore Delegato – Sorgente SGR S.p.A.

m.palermo@sorgentegroup.com