

***Fondo di Investimento Alternativo (FIA) Immobiliare
di tipo Chiuso denominato***

**“Fondo Delta Immobiliare – Fondo di Investimento Alternativo (FIA)
istituito in forma di Fondo Comune di Investimento
Immobiliare di Tipo Chiuso”**

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/06/2016

- **Nota illustrativa**
- **Situazione Patrimoniale**
- **Sezione Reddittuale**
- **Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo**
- **Prospetto dei cespiti disinvestiti dall'avvio operativo alla data della presente Relazione**
- **Estratto relazione di stima degli Esperti Indipendenti**

**Nota illustrativa alla
Relazione semestrale al 30 giugno 2016**

NOTA ILLUSTRATIVA	2
1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	2
2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO	14
A. IL FONDO DELTA IN SINTESI	14
B. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	16
C. ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL SEMESTRE	17
D. LA CORPORATE GOVERNANCE	18
3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO	23
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	23
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	24
C. PARTECIPAZIONI	25
4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL SEMESTRE	25
5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	27
6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO CUI APPARTIENE LA SGR	27
7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE	27
8. LA GESTIONE FINANZIARIA	29
A. FINANZIAMENTI	29
B. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	30
9. ALTRE INFORMAZIONI	30

Nota illustrativa

La Relazione semestrale del Fondo “Delta Immobiliare – Fondo di Investimento Alternativo (FIA) istituito in forma di Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso” (di seguito “Delta” o il “Fondo”) è redatta in osservanza del Provvedimento Banca d’Italia del 19 gennaio 2015 recante il “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio”. Essa si compone di una Situazione patrimoniale, di una Sezione reddituale e della presente Nota illustrativa.

Sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni d’investimento immobiliari chiusi, mentre per quanto riguarda i criteri di valutazione si è fatto riferimento a quelli previsti dal Provvedimento.

1. Andamento del Mercato Immobiliare**Lo scenario macroeconomico**

La crescita dell’economia mondiale registrata verso la fine dello scorso anno prosegue, anche se in modo modesto e disomogeneo. In prospettiva, l’attività globale dovrebbe continuare ad espandersi a ritmo moderato, sostenuta dalle perduranti prospettive di una tenuta della crescita in gran parte dei Paesi avanzati, e dalla progressiva moderazione delle gravi recessioni in alcune grandi economie emergenti.

I prezzi delle materie prime hanno recuperato dal punto di minimo degli ultimi dodici anni raggiunto lo scorso gennaio ed i corsi delle materie prime non petrolifere sono aumentati nello stesso periodo. Il recente rincaro del petrolio rispecchia l’effetto congiunto dell’indebolimento dell’offerta e del rafforzamento della domanda. L’offerta mondiale di greggio si è mantenuta piuttosto stabile a marzo e aprile per effetto dell’aumento della produzione nei Paesi dell’OPEC e della diminuzione in quelli non appartenenti all’organizzazione, in particolare negli Stati Uniti¹.

La vittoria dei “Leave”, con circa il 52% dei voti, nel Referendum del 23 giugno scorso sulla “Brexit”, ha dato avvio ad un nuovo scenario per la Gran Bretagna, che comporterà un’incertezza senza precedenti nel prossimo futuro. L’esito della votazione avvierà infatti un processo di almeno due anni per il distacco dall’Unione Europea e solleverà domande sul ruolo di Londra come capitale finanziaria globale.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate ad aprile, di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2016-2017, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso gennaio.

¹ Fonte: Banca Centrale Europea – Bollettino Economico 4/2016

Crescita del PIL a livello mondiale

Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime aprile 2016		Differenza da stime gennaio 2016	
	2014	2015	2016	2017	2015	2016
Mondo	3,4	3,1	3,2	3,5	-0,2	-0,1
Paesi avanzati	1,8	1,9	1,9	2,0	-0,2	-0,1
Giappone	0,0	0,5	0,5	-0,1	-0,5	-0,4
Regno Unito	2,9	2,2	1,9	2,2	-0,3	0,0
Stati Uniti	2,4	2,4	2,4	2,5	-0,2	-0,1
Area Euro	0,9	1,6	1,5	1,6	-0,2	-0,1
Italia	-0,4	0,8	1,0	1,1	-0,3	-0,1
Paesi Emergenti	4,6	4,0	4,1	4,6	-0,2	-0,1
Russia	0,6	-3,7	-1,8	0,8	-0,8	-0,2
Cina	7,3	6,9	6,5	6,2	0,2	0,2
India	7,3	7,3	7,5	7,5	0,0	0,0
Brasile	0,1	-3,8	-3,8	0,0	-0,3	0,0

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento aprile 2016

Nel primo trimestre di quest'anno, il Prodotto Interno Lordo (PIL) dell'Area Euro ha registrato una crescita pari al 2,2% in termini trimestrali annualizzati, in miglioramento rispetto al trimestre precedente (1,5%). All'interno dell'Area, anche Francia e Germania hanno registrato un aumento del PIL, sempre in termini trimestrali annualizzati, rispettivamente pari a 2,6% e 2,7% (1,7% e 1,1% nel trimestre precedente)².

Nella riunione dello scorso 2 giugno la Banca Centrale Europea (BCE) ha confermato la necessità di mantenere un grado appropriato di accomodamento monetario per assicurare il ritorno dell'inflazione verso livelli inferiori ma prossimi al 2%.

Il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi di interesse di riferimento della BCE e continua ad attendersi che rimangano su livelli pari o inferiori agli attuali per un prolungato periodo di tempo, ben oltre l'orizzonte degli acquisti mensili di titoli di Stato, per 80 miliardi di euro, che restano programmati fino alla fine di marzo 2017 ed estendibili se necessario. In ogni caso le misure non convenzionali di politica monetaria saranno implementate finché non si riscontrerà un aggiustamento durevole dell'evoluzione dei prezzi, coerente con l'obiettivo di inflazione³.

A seguito del referendum tenutosi nel Regno Unito che ha determinato la richiesta di uscita del paese dall'Unione Europea, la BCE ha comunicato in una nota del 24 giugno di essere pronta a fornire liquidità aggiuntiva, se necessario, in euro e in valuta estera aggiungendo che il sistema bancario dell'Area Euro è resistente in termini di capitale e di liquidità.

Con riferimento ai mercati azionari, nel primo semestre del 2016 il listino italiano ha registrato una *performance* peggiore rispetto a quelle delle principali borse internazionali, culminata con il crollo di

² Fonte: ABI - Monthly Outlook, giugno 2016³ Fonte: Banca Centrale Europea – Bollettino Economico 4/2016

venerdì 24 giugno (-12,5%, la peggiore *performance* giornaliera di sempre per l'indice), in seguito all'esito del referendum nel Regno Unito. Nel dettaglio, nei primi sei mesi dell'esercizio l'indice italiano ha registrato una contrazione del 24,37%. Seppur in misura più ridotta, anche le altre principali piazze borsistiche europee hanno registrato una *performance* negativa: l'indice tedesco ha terminato i primi sei mesi dell'anno con una flessione del 9,89%, l'indice francese ha lasciato sul terreno l'8,62% e l'indice spagnolo ha perso il 14,47%.

Per quanto riguarda invece i mercati obbligazionari perdura il contesto di bassi tassi di interesse. Il tasso *benchmark* sulla scadenza dei titoli di stato a 10 anni è risultato, nella media di maggio, pari a 1,81% negli USA (1,80% nel mese precedente), a 0,16% in Germania (0,18% nel mese precedente) e 1,53% in Italia (1,46% ad aprile e 1,82% dodici mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi si è quindi portato nella media di maggio sui 137 punti base.

Con riferimento all'Italia, le prime indicazioni dell'Istat confermano l'uscita dell'economia italiana dalla lunga fase recessiva. Il PIL italiano, nel primo trimestre 2016, è aumentato dello 0,3% rispetto al trimestre precedente e dell'1% nei confronti del primo trimestre del 2015.

L'attività è sostenuta dalla domanda interna, infatti, rispetto al trimestre precedente, i principali aggregati della domanda interna (i consumi finali nazionali e gli investimenti fissi lordi) sono aumentati entrambi dello 0,2%, al contrario le importazioni e le esportazioni sono diminuite rispettivamente dello 0,9% e dell'1,5%⁴.

Rispetto ai valori registrati all'inizio dell'anno, gli indici di fiducia di consumatori ed imprese, che misurano l'aspettativa delle famiglie e delle imprese italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, a giugno 2016 hanno mostrato variazioni percentuali negative rispettivamente del 7% e 0,3%.

Con riferimento alle imprese, il clima di fiducia nel settore manifatturiero è diminuito dello 0,3%, nel settore del commercio al dettaglio dell'1,6% e nel settore dei servizi di mercato del'1,5%, mentre è aumentato del 6,1% nel settore delle costruzioni⁵.

Il tasso di disoccupazione, ad aprile 2016, è aumentato attestandosi all'11,7%, dall'11,5% del mese precedente (12,1% dodici mesi prima). In peggioramento la disoccupazione giovanile (15-24 anni), che nello stesso mese, è salita al 36,9% dal 36,7% di marzo. Il tasso di occupazione è aumentato di 0,1 punti percentuali, raggiungendo il 56,8%.

Nel mese di aprile la dinamica dei prestiti alle imprese non finanziarie ha registrato una variazione negativa dello 0,6% e la dinamica tendenziale del totale dei prestiti alle famiglie è aumentata dell'1,2%.

⁴ Fonte: ISTAT – Conti Economici Trimestrali, trimestre 2016

⁵ Fonte: ISTAT – Tavole di fiducia globale, giugno 2016

Sempre ad aprile 2016, l'ammontare complessivo dei mutui in essere delle famiglie ha registrato un variazione positiva dell'1,4% nei confronti di fine aprile 2015 confermando la ripresa del mercato dei mutui⁶.

Il mercato immobiliare europeo

Nel primo trimestre del 2016 gli investimenti istituzionali diretti in immobili non residenziali in Europa si sono attestati a 50,3 miliardi di euro, in diminuzione del 16,9% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

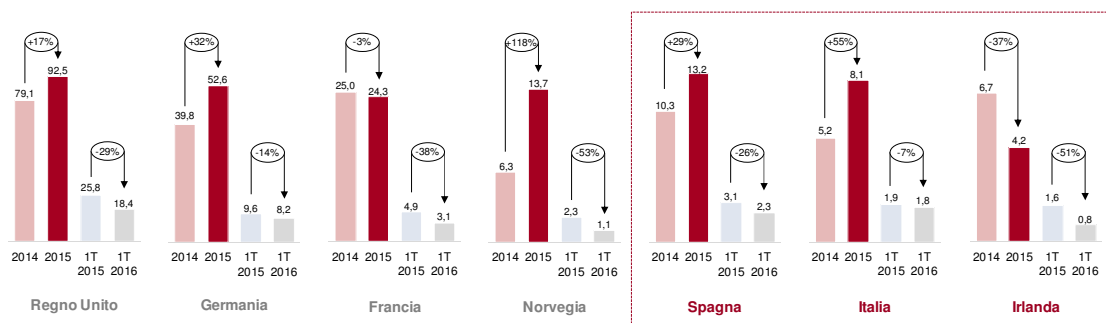
La dimensione media delle operazioni di investimento registrata nel primo trimestre è stata pari a 43,6 milioni di euro, superiore ai 36,9 milioni di euro registrati nello stesso periodo del 2015, ma al contempo inferiore alla media degli ultimi quattro trimestri pari a 54,2 milioni di euro. Il Regno Unito continua a dominare le transazioni di grandi dimensioni con 48 transazioni di valore superiore ai 100 milioni di euro.

Rispetto al primo trimestre del 2015, nei principali Paesi *core* si è registrata una generale diminuzione degli investimenti. La mancanza di prodotto ha ostacolato sia il mercato tedesco, principalmente nelle città di Francoforte e Berlino, dove il valore complessivo delle transazioni ha raggiunto rispettivamente gli 8,2 miliardi di euro (in diminuzione del 14%), sia il mercato francese dove si sono registrate transazioni per un totale di 3,1 miliardi di euro (in diminuzione del 38%).

In Norvegia, in seguito alla diminuzione delle transazioni registrata nei settori direzionale e *retail*, gli investimenti tornano a livelli normali dopo i picchi raggiunti nel 2015.

Il capitale straniero continua a dominare il mercato italiano e spagnolo con una quota di mercato rispettivamente pari al 74% e al 75% degli investimenti totali del primo trimestre dell'anno (Figura 1)⁷.

Figura 1 - Andamento delle compravendite non residenziali in alcuni principali Paesi Europei (miliardi di euro)



Fonte: CBRE

⁶ Fonte: ABI - Monthly Outlook, giugno 2016

⁷ Fonte: CBRE – Europe Capital Markets MarketView 1Q 2016

Con riferimento al mercato europeo nel suo complesso, le operazioni transfrontaliere, con circa 21,8 miliardi di euro hanno rappresentato il 43% del volume complessivo transato nel primo trimestre del 2016, in diminuzione del 26% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso.

Nel primo trimestre del 2016 le attività di investimento provenienti dal Nord America sono diminuite del 56% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso in particolare quelli provenienti dagli Stati Uniti sono passati dagli 8,3 miliardi di euro investiti nel primo trimestre del 2015 ai soli 4,3 miliardi di euro investiti nel primo trimestre dell'anno in corso⁸.

Il mercato immobiliare Italiano

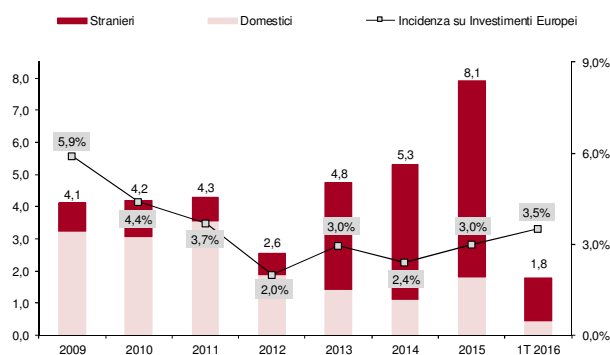
Con riferimento alle sole transazioni istituzionali, il volume degli investimenti immobiliari nel primo trimestre dell'anno si attesta a circa 1,8 miliardi di euro, in diminuzione del 6,7% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, ma comunque il 36% superiore alla media trimestrale degli ultimi quattro anni.

Nonostante la maggiore cautela fra gli investitori rispetto a dicembre 2015, l'interesse per l'Italia si conferma elevato ed il capitale straniero, con circa 1,3 miliardi di euro, pari a circa il 74% del volume trimestrale, si conferma la principale fonte per gli investimenti immobiliari in Italia.

Prosegue inoltre il miglioramento della componente domestica di capitale investito nel trimestre pari a circa 455 milioni di euro, in aumento di oltre il 130% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso, dove aveva raggiunto circa 200 milioni di euro di investimenti (Figura 2)⁹.

Oltre ai dati confortanti sul livello dei volumi investiti, un altro segnale positivo del contesto attuale è rappresentato dal fatto che sul mercato italiano nei diversi settori sono presenti tutte le tipologie di investitori: *core*, opportunistici e *value added*, insieme a molte più allocazioni da parte di fondi pensione.

Figura 2 - Andamento delle compravendite non residenziali in Italia e dell'incidenza sul totale europeo (miliardi di euro, %)



Fonte: rielaborazione Ufficio Studi IDeA FIMIT su dati CBRE

⁸ Fonte: CBRE – Europe Capital Markets MarketView, 1Q 2016

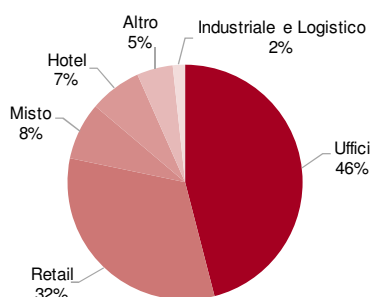
⁹ Fonte: CBRE – Italia Investimenti MarketView, Q1 2016

Rispetto al 2015, come conseguenza di una graduale diminuzione degli *asset* in vendita, l'attività sul mercato milanese è rallentata passando da 1.544 milioni di euro investiti nel primo trimestre del 2015 a 654 milioni di euro investiti nella prima parte del 2016. Al contrario l'attività sul mercato romano è migliorata, facendo registrare nei primi tre mesi dell'anno investimenti per circa 691 milioni di euro, in aumento di oltre il 470% rispetto ai 120 milioni di euro investiti nel primo trimestre del 2015.

Con riferimento alla tipologia di immobili transati, nel primo trimestre 2016 il settore degli uffici continua a rappresentare l'*asset class* preferita dagli investitori con una quota pari al 46% del volume trimestrale totale, seguita da quella *retail* i cui investimenti hanno rappresentato il 32%. In miglioramento anche il settore degli hotel, che si conferma in un momento di grande favore da parte degli investitori.

Al contrario la componente rappresentata da immobili misti, composta prevalentemente da investimenti *non core* per immobili da ri-posizionare, è diminuita attestandosi all'8% (Figura 3).

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel primo trimestre 2016



Fonte: CBRE

Tra le più importanti transazioni registrate nel primo semestre dell'anno rientrano: l'acquisto da parte di un fondo di Morgan Stanley SGR e sottoscritto da Poste Vita e Zurich del Portafoglio Great Beauty composto da 3 immobili localizzati a Roma per un valore complessivo di 225 milioni di euro; l'acquisto da parte di una società interamente controllata dalla Jaidah Holdings dell'Hotel St. Regis e del The Westin Excelsior di Firenze di proprietà di Starwood Hotels & Resorts, che continuerà a gestire le strutture, per un totale di 190 milioni di euro; l'acquisto da parte di Orion Capital Managers attraverso l'Orion European Real Estate Fund IV del 100% delle quote di Valle Aurelia Mall s.r.l. con l'intento di sviluppare il centro commerciale Valle Aurelia (superficie commerciale di 22.000 mq) per un valore di 150 milioni di euro; l'acquisto da parte del fondo comune d'investimento Trophy Value Added gestito da IDeA FIMIT SGR di 2 immobili a prevalente destinazione d'uso terziaria localizzati nella centro storico e nel semicentro della città di Roma per un controvalore complessivo di 145 milioni di euro; l'acquisto dell'immobile commerciale in via della Spiga 26 a Milano da parte di Invesco e Thor Equities (nelle percentuali rispettive dell'85% e del 15%) per un valore complessivo di 130 milioni di euro; la

vendita da parte di IPI attraverso la Montenapo 15 s.r.l. di un immobile di circa 2.000 mq a destinazione d'uso commerciale localizzato in via Montenapoleone a Milano per un valore complessivo di 120 milioni di euro; l'acquisto da parte di Deka Immobilien Investment di 33.000 mq di spazi ad uso uffici e 272 parcheggi all'interno del Complesso Maciachini di Milano per un controvalore complessivo di 115 milioni di euro; la vendita da parte del Fondo Etrusco gestito da Fabrica Immobiliare SGR del Centro commerciale Collestrada per un valore complessivo di 100 milioni di euro; la vendita da parte di Tecnoholding SpA del Palazzo Turati, edificio storico in centro a Milano affittato alla Camera di Commercio di Milano, acquistato dal fondo sovrano a zero State Oil Fund della Repubblica dell'Azerbaijan per un valore di 97 milioni di euro; l'acquisto condotto da BMO Real Estate Partners, attraverso il fondo tedesco Best Value Europe Holding, del COIN Excelsior, immobile ad uso commerciale di circa 7.300 mq, per un valore di 85 milioni di euro; l'operazione di acquisto del polo ospedaliero, Ospedale San Giuseppe, situato nel centro storico di Milano, attraverso il fondo immobiliare Antirion Æsculapius, gestito da Antirion SGR e interamente sottoscritto dalla Fondazione ENPAM, per un valore di 85 milioni di euro¹⁰.

Per quanto riguarda il mercato immobiliare al dettaglio nel suo complesso, gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio indicano che nei primi tre mesi dell'anno sono emersi segnali di irrobustimento, che hanno fatto registrare una crescita generalizzata in tutti i settori.

La variazione riferita al totale delle compravendite nel primo trimestre del 2016 risulta, infatti, in aumento del 17,3% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

In particolare il numero totale di compravendite registrate nel settore residenziale e in quello non residenziale è rispettivamente pari a 115.135 (in aumento del 20,6% rispetto al primo trimestre del 2015) e 129.258 (in aumento del 14,5% rispetto al primo trimestre del 2015).

Nel dettaglio, rispetto allo stesso periodo del 2015, le variazioni positive registrate nei settori terziario, commerciale, produttivo e delle pertinenze (cantine, box, posti auto, ecc.) risultano rispettivamente pari a 1,3%, 14,5%, 7,0% e 17,3%¹¹.

Uffici

Nei primi tre mesi del 2016 in Italia gli investimenti in uffici hanno rappresentato circa il 46% del volume totale transato, pari ad oltre 800 milioni di euro, in aumento di circa il 20% rispetto ai 678 milioni di euro investiti nello stesso periodo dell'anno precedente¹².

Per quanto riguarda il mercato del *leasing* degli uffici è da segnalare che questi primi mesi dell'anno hanno confermato la percezione diffusa relativa ad un 2016 particolarmente dinamico sul versante

¹⁰ Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – Deals

¹¹ Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare - Nota Trimestrale, I trimestre 2016

¹² Fonte: CBRE – Italia Investimenti MarketView, Q1 2016

delle imprese che fanno registrare richieste attive su grandi dimensioni che soddisfino requisiti di qualità, prezzo e accessibilità.

Si conferma la scarsa disponibilità di prodotto di qualità pronto in 12-18 mesi, soprattutto nei centri storici e nei *Central Business District* (CBD) delle principali città come Milano e Roma, dove permane il dualismo fra zone centrali che registrano ulteriori incrementi del canone *prime* e zone periferiche che vedono invece maggiore stabilità¹³.

A Milano, il valore degli investimenti nel settore direzionale è stato pari a 438 milioni di euro, in diminuzione di circa il 19,7% rispetto al trimestre precedente. L'inizio poco dinamico del 2016 è un riflesso fisiologico successivo alla forte accelerazione dell'ultimo trimestre del 2015 dove, per questo settore, erano stati investiti 1.062 milioni di euro. Con il 33% degli spazi transati, il settore finanziario si conferma il più dinamico, con una preferenza per le aree centrali e, in particolare, per il CBD.

L'assorbimento nel settore direzionale a Milano nel primo trimestre dell'anno ha raggiunto i 58.500 mq, dato inferiore del 71% rispetto al trimestre precedente e del 19% rispetto a quanto registrato nello stesso periodo del 2015. Il *vacancy rate*, si conferma pari al 12% registrato nell'ultima parte dell'anno scorso.

L'attività di sviluppo rimane stabile nel primo trimestre dell'anno: dei circa 76.000 mq in *pipeline* con consegna prevista entro la fine dell'anno, circa il 45% riguarda spazi di tipo speculativo.

Il canone *prime* si conferma stabile a 490 euro/mq/anno con i valori maggiori registrati nel CBD e a Porta Nuova. Cresce la richiesta per spazi di dimensione medio-grande: oltre un terzo delle unità locate nel primo trimestre dell'anno ha interessato spazi compresi tra i 1.000 e i 4.999 mq¹⁴.

Per quanto riguarda la città di Roma, nel primo trimestre del 2016, gli investimenti nel settore uffici, hanno raggiunto circa 396,5 milioni di euro, oltre il doppio dell'intero volume investito nel 2015.

Il livello di assorbimento registrato nel primo trimestre del 2016 è stato pari a 72.125 mq, dato superiore di oltre il 40% rispetto al trimestre precedente e oltre tre volte il volume dello stesso periodo dello scorso anno.

Il centro e la zona dell'EUR si confermano le aree più dinamiche e ambite dagli utilizzatori, pesando l'81% sul totale degli spazi localizzati nel trimestre. Il settore dell'IT e delle Telecomunicazioni, con il 75% circa degli spazi locati, risulta ancora una volta come quello più dinamico. Il *vacancy rate*, si conferma pari al 9% registrato nell'ultima parte dell'anno scorso.

Aumenta leggermente la *pipeline*, con circa 163.000 mq in costruzione/ristrutturazione con consegna prevista tra il 2016 ed il 2017. Rimane elevata la *pipeline* potenziale, legata alla razionalizzazione degli spazi di grandi imprese già presenti sul mercato romano.

¹³ Fonte: JLL – Investitori attivi, Italia sempre più Paese *target* (articolo del 20 maggio 2016)

¹⁴ Fonte: CBRE – Milano Uffici Marketview, Q1 2016

I canoni *prime* nel CBD e nell'EUR restano stabili e rispettivamente pari a 380 euro/mq/anno e 320 euro/mq/anno¹⁵.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2015 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta del 3,2% per gli immobili a destinazione d'uso uffici. Le stime per l'anno in corso prevedono un'ulteriore contrazione del prezzo degli immobili ad uffici dell'1,2%, mentre nel 2017 si registrerà un'inversione di tendenza che porterà i prezzi ad aumentare dello 0,5%¹⁶.

Per quanto riguarda i rendimenti netti *prime*, nel primo trimestre del 2016, la destinazione d'uso uffici si è attestata al 4% sia Milano che a Roma. Invece gli *office good secondary* e gli *office major provincial* mostrano rendimenti netti rispettivamente pari a 5,50% e 6,75%.

Commerciale

Migliora l'attività d'investimento nel settore *retail* nei primi mesi del 2016, con un volume trimestrale pari a quasi 600 milioni di euro, in aumento del 13% rispetto allo scorso trimestre e oltre tre volte il volume dello stesso periodo del 2015. La crescita è legata soprattutto alla forte accelerazione dell'attività che sta coinvolgendo il settore *high street*, che ha rappresentato il 62% del volume trimestrale investito nel *retail* e che si conferma uno dei *target* principali degli investitori nel 2016. Ciò riflette anche un leggero cambio di strategia a seguito della crescente volatilità dei mercati. Infatti, rispetto a dicembre scorso, si osserva una diminuzione nella propensione al rischio da parte di alcuni investitori con un migliore bilanciamento tra strategie *core* e *value added*. Gli investitori *value added* continuano comunque ad essere molto attivi cogliendo le opportunità derivanti dalle grandi riqualificazioni delle aree dismesse oppure dalle riconversioni o riqualificazioni degli spazi lasciati liberi come gli sportelli bancari o i cinema.

L'attività di sviluppo continua a migliorare e, nonostante non siano stati registrati completamenti significativi nel primo semestre del 2016, nel corso dell'anno le stime dei nuovi progetti in costruzione pari a circa 331.000 mq di superficie commerciale di nuovo *stock retail*, in forte crescita dai 127.000 mq del 2015. Il 90% della GLA totale attesa per l'anno in corso è costituita da centri commerciali.

Prosegue anche l'attività di estensione di alcuni centri esistenti con completamento atteso tra il 2016 e il 2017, per una superficie di almeno 80.000 mq di GLA.

Secondo quanto si osserva nel report "Fashion High-Street 2016/1", realizzato da World Capital, la crescita di fiducia da parte dei consumatori e l'aumento della domanda di spazi da parte dei *retailers*, hanno contribuito alla crescita dei canoni per gli immobili ubicati nelle *high street* italiane.

A Milano via Montenapoleone il canone di locazione tocca gli 8.700 euro/mq/anno, risultando ancora l'*high street* più prestigiosa del territorio, seguita dalla rinomata via Condotti a Roma che raggiunge gli

¹⁵ Fonte: CBRE – Roma Uffici Marketview, Q1 2016

¹⁶ Fonte: Nomisma – 1° rapporto 2016 sul mercato immobiliare, Overview di mercato

8.000 euro/mq/anno, mentre al terzo posto si posiziona la milanese via della Spiga con un canone di 6.500 euro/mq/anno.

Nella classifica nazionale dei canoni di locazione seguono poi in ordine via del Corso a Roma e corso Vittorio Emanuele a Milano con 5.500 euro /mq/anno e piazza di Spagna a Roma con 6.000 euro/mq/anno.

Anche a Venezia si attesta un generale incremento dei canoni pari a di 5.050 euro/mq/anno per Campo San Bartolomeo, 4.650 euro/mq/anno per piazza S. Marco, 4.450 euro/mq/anno per via Merceria e 4.200 euro/mq/anno per via XXII Marzo.

Scenario positivo altresì per via Calzaiuoli a Firenze e via del Babuino a Roma dove si registra un canone pari a 3.800 euro/mq/anno, via Dante a Milano con 3.500 euro/mq/anno, via Frezzeria a Venezia e via Borgognona a Roma con 3.100 euro/mq/anno, via Strozzi a Firenze con 3.000 euro/mq/anno), via Torino a Milano e via Roma a Firenze con 2.900 euro/mq/anno, via Mazzini a Verona con 2.750 euro/mq/anno e infine via Por S. Maria a Firenze con 2.650 euro/mq/anno¹⁷.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2015 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta del 2,3% per gli immobili a destinazione d'uso commerciale. Le stime per l'anno in corso prevedono un'ulteriore contrazione del prezzo degli immobili ad uso commerciale dello 0,7%, mentre nel 2017 si registrerà un'inversione di tendenza che porterà i prezzi ad aumentare dello 0,8%¹⁸.

I rendimenti netti *prime* delle destinazioni d'uso *high street*, *shopping center* e *retail park* risultano stabili rispetto al trimestre precedente e rispettivamente pari al 3,5%, al 5,0% e al 6,0%¹⁹.

Turistico - ricettivo

La prima parte dell'anno ha sancito il rinnovato interesse per il comparto alberghiero italiano da parte degli investitori. I grandi gruppi alberghieri internazionali hanno confermato i programmi di espansione verso l'Italia, sia aggregando nuovi hotel, sia incrementando il valore di acquisizioni e investimenti nel settore. Le banche continuano a supportare acquisizioni e gestioni attraverso strumenti dedicati.

Gli investimenti nel comparto turistico-ricettivo hanno rappresentato circa il 7% del totale transato per un ammontare complessivo di 127 milioni di euro, in notevole miglioramento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (131%) in cui si erano registrati investimenti per un totale di 55 milioni di euro.

In aggiunta alle citate transazioni dell'Hotel St. Regis e del The Westin Excelsior di Firenze, tra le principali.

¹⁷ Fonte: Report Fashion & High Street – 2016/1, realizzato da World Capital Group per Federazione Moda Italia, osservatorio CartaSì e Global Blu

¹⁸ Fonte: Nomisma – 1° rapporto 2016 sul mercato immobiliare, Overview di mercato

¹⁹ Fonte: CBRE: Italia Retail MarketView, Q1 2016

Con riferimento alle principali transazioni registrate nel primo semestre dell'anno, in aggiunta a quelle dell'Hotel St. Regis e del The Westin Excelsior di Firenze citate in precedenza, si segnalano l'acquisto da parte del Gruppo Statuto del San Domenico Palace di Taormina per circa 53 milioni di euro, l'acquisto da parte del Fondo Immobiliare Euripide gestito da Finint Investments SGR del Design Hotel Nhow di Milano per un valore di 51 milioni di euro e l'acquisto da parte della società turca Dogus dell'Hotel Aldrovandi Palace di Roma per un controvalore di 50 milioni di euro.

Secondo uno studio, realizzato da Horwath HTL in collaborazione con Confindustria Alberghi e RESTR Global, che ha mappato meticolosamente tutti *brand* dell'*hotellerie* presenti in Italia con almeno 5 strutture, nell'arco dell'ultimo decennio le catene alberghiere presenti sul territorio nazionale (*brand* nazionali e internazionali) hanno notevolmente incrementato il numero di camere. Alla fine del 2015 si contavano 1.365 catene alberghiere e 148.400 camere, perlopiù concentrate a Roma, Milano, Firenze e Venezia, che insieme ne detengono più di un terzo.

L'espansione delle catene segna l'avvicinamento dell'offerta agli *standard* europei. L'Italia, con i suoi 33.000 hotel, è il terzo Paese per numero di strutture dopo Regno Unito e Germania, seguita da Francia e Spagna, ma è quello dove la penetrazione delle catene è minore: in Italia solo il 4,1% degli alberghi è di catena, contro il 40% del Regno Unito, il 28% della Spagna, il 23% della Francia e l'11% della Germania²⁰.

L'industria alberghiera italiana si trova quindi in una fase di profonda evoluzione e per la crescita del settore è necessario rinnovare l'offerta esistente, per poter affrontare le sfide di un mercato *cross-border* interessato a specifici *standard*²¹.

Fondi immobiliari

Il settore dei fondi immobiliari italiani, come sta accadendo negli altri Paesi europei, consolida la ripresa del mercato immobiliare complessivo. Nel corso del 2015 il *Net Asset Value* (NAV) dei fondi italiani è aumentato del 5% rispetto all'anno precedente, avvicinandosi ai 46 miliardi di euro e le stime previste per l'anno in corso fanno prospettare un ulteriore incremento del 5%, leggermente inferiore alla crescita media europea attesa pari al 9,7%.

Mentre in passato la maggior parte dei fondi era *retail*, negli ultimi anni i veicoli riservati agli investitori qualificati hanno segnato un progresso più rapido, in considerazione delle maggiori difficoltà dei fondi *retail* nella fase recessiva e della crescente domanda di esternalizzazione della gestione immobiliare da parte degli investitori istituzionali.

Tra gli investitori qualificati è in costante aumento il peso dei fondi pensione, che concentrano quasi la metà dell'attivo dei fondi riservati, seguiti dalle compagnie di assicurazione e dai fondi sovrani.

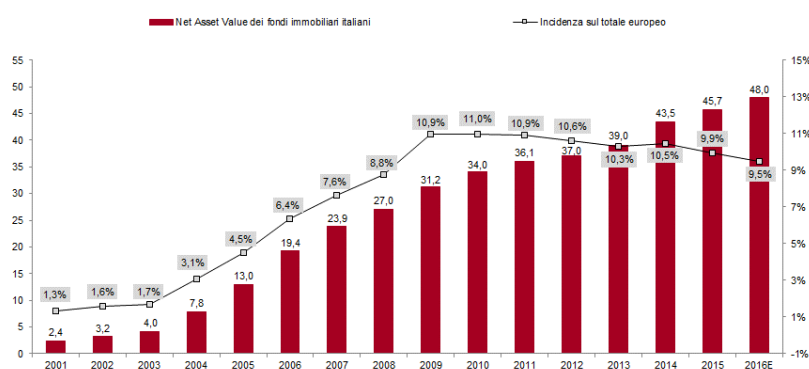
²⁰ Fonte: Hotels & Chains in Italy – 2016

²¹ Fonte: RICS – Comunicato sulla valutazione delle proprietà a destinazione turistico-alberghiera

I fondi non quotati hanno registrato una notevole evoluzione in seguito al recepimento della direttiva sulla gestione dei fondi di investimento alternativi (Aifmd) che ha avuto un impatto significativo anche sulla *governance* delle società di gestione, considerata un elemento competitivo fondamentale dalla maggior parte degli investitori.

A dicembre 2015 l'offerta di fondi immobiliari italiani era composta per il 92% da fondi riservati (366 fondi immobiliari con circa 41,9 miliardi di euro di NAV) e per l'8% da fondi *retail* (24 fondi immobiliari con circa 3,8 miliardi di euro di NAV).

Figura 4 – Andamento del Net Asset Value dei fondi immobiliari italiani e dell'incidenza sul totale europeo (miliardi di euro, %)



Fonte: rielaborazione Ufficio Studi IDeA FIMIT SGR su dati Scenari Immobiliari

L'industria dei fondi è passata dalla fase di sviluppo espansivo al consolidamento. Il numero di fondi attivi è destinato a stabilizzarsi, mentre le Società di Gestione del Risparmio si stanno fondendo per attrezzarsi meglio alle trasformazioni dei mercati e alle richieste delle Autorità di Vigilanza²².

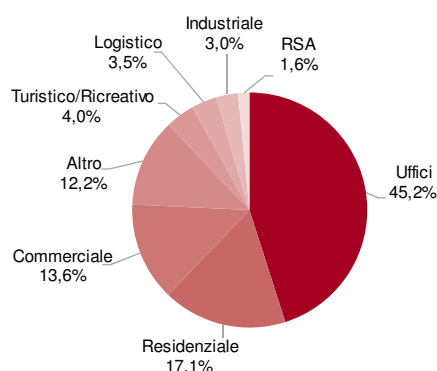
Con riferimento all'*asset allocation*, secondo i dati forniti da Assogestioni, il 45,2% del patrimonio dei fondi è stato investito nel comparto uffici, il 17,1% in quello residenziale e il 13,6% nella destinazione d'uso commerciale e la parte restante in immobili adibiti al settore turistico-ricreativo (4,0%), logistico (3,5%), industriale (3,0%), Residenze Sanitarie Assistenziali (1,6%) e altro (12,2%) (Figura 5).

A livello geografico, il Nord Ovest (44,0%) e il Centro (31,7%) sono le aree in cui si registrano i principali investimenti, la parte restante è stata investita, invece, nel Nord Est (13,7%), nel Sud e Isole (8,0%) e infine all'Estero (2,5%)²³.

²² Fonte: Scenari Immobiliari – I Fondi Immobiliari in Italia e all'Estero, Rapporto 2016

²³ Fonte: Assogestioni – Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani 2° semestre 2015

Figura 5 – Asset Allocation dei Fondi Immobiliari in Italia



Fonte: rielaborazione Ufficio Studi IDeA FIMIT SGR su dati Assogestioni

2. Dati descrittivi del Fondo

A. Il Fondo Delta in sintesi

Il Fondo istituito e gestito da IDeA FIMIT sgr S.p.A. (di seguito “IDeA FIMIT” o la “SGR”), è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 21 febbraio 2006 con una durata di 8 anni e scadenza al 31 dicembre 2014, salva la possibilità per la SGR di richiedere alla Banca d'Italia un periodo di proroga – non superiore a tre anni o al più ampio termine eventualmente previsto dalla normativa applicabile (cosiddetto “Periodo di Grazia”) – per la migliore esecuzione delle operazioni di smobilizzo degli investimenti e di rimborso delle quote.

Si segnala che il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di avvalersi del c.d. “Periodo di Grazia” prorogando la durata del Fondo al 31 dicembre 2017.

La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo.

Data di Istituzione	21 febbraio 2006
Valore nominale iniziale complessivo netto del Fondo	€ 210.532.300
Numero delle quote emesse all'apporto	2.105.323
Valore nominale iniziale delle quote	€ 100,000
Quotazione	Mercato degli Investment Vehicles (MIV) segmento mercato dei Fondi Chiusi (MTA) dall'11 marzo 2009
Depositario	BNP Paribas Securities Services – Succursale di Milano
Esperto Indipendente	CBRE Valuation S.p.A.
Società di Revisione	KPMG S.p.A.
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2016	€ 197.084.958
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2016	€ 93,613
Valore al 30 giugno 2016 del portafoglio immobiliare	€ 199.130.000

La tabella di seguito riportata illustra l'evoluzione del Fondo Delta dalla data di istituzione alla data della presente Relazione semestrale.

		Istituzione 21.02.2006	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	30.06.2016
Valore complessivo del Fondo ⁽¹⁾	(€/mln)	210,532	210,592	207,356	202,807	193,085	207,065	209,740	204,090	207,915	193,684	193,051	197,085
Numero quote	n.	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323
Valore unitario delle quote	(€)	100,000	100,028	98,492	96,331	91,713	98,353	99,624	96,940	98,757	91,997	91,697	93,613
Prezzo quotazione di Borsa a fine periodo	(€)	-	-	-	-	38,240	36,360	44,730	30,477	32,650	42,340	43,300	52,100
Valore degli immobili	(€/mln)	-	-	210,277	222,214	298,923	365,885	342,443	325,047	315,654	210,860	200,000	199,130
Costo storico e oneri capitalizzati ⁽²⁾	(€/mln)	-	-	212,238	235,752	326,253	386,494	373,443	375,093	375,121	256,220	256,334	256,435
Patrimonio immobiliare	n. immobili	-	-	4	5	11	14	13	13	13	12	12	12
Mq. lordi	mq	-	-	78.927	107.237	229.937	330.028	301.718	301.718	301.718	269.218	269.218	269.218
Redditività lorda ⁽³⁾	(%)	-	-	4,00	5,72	3,99	5,14	6,62	6,81	6,03	6,33	6,33	3,16
Finanziamenti	(€/mln)	-	-	86,269	80,801	125,750	166,078	145,722	137,332	124,191	25,102	19,422	12,422
Loan to value (LTV) ⁽⁴⁾	(%)	-	-	41,0	36,4	42,1	45,4	42,6	42,2	39,3	11,9	9,7	6,2
Loan to cost (LTC) ⁽⁵⁾	(%)	-	-	40,6	34,3	38,5	43,0	39,0	36,6	33,1	9,8	7,6	4,8
Destinazione d'uso prevalente ⁽⁶⁾	(%)	-	-	100% Alberghi	100% Alberghi	74,51% Alberghi, 20,38% Altro, 5,11% Uffici	63,12% Alberghi, 32,56% Altro, 4,32% Uffici	61,83% Alberghi, 33,70% Altro, 4,47% Uffici	61,83% Alberghi, 33,70% Altro, 4,47% Uffici	61,95% Alberghi, 33,60% Altro, 4,45% Uffici	44,21% Alberghi, 49,28% Altro, 6,51% Uffici	44,21% Alberghi, 49,28% Altro, 6,51% Uffici	44,21% Alberghi, 49,28% Altro, 6,51% Uffici
Distribuzione geografica prevalente ⁽⁶⁾	(%)	-	-	Sardegna 67%, Calabria 18%, Abruzzo 15%	Sardegna 63%, Calabria 17%, Abruzzo 4%	Sardegna 47%, Calabria 12%, Abruzzo 10%	Sardegna 40%, Veneto 14%, Calabria 10%	Sardegna 41%, Veneto 14%, Calabria 11%	Sardegna 41%, Veneto 14%, Calabria 11%	Sardegna 41%, Veneto 14%, Calabria 11%	Veneto 21%, Calabria 16%, Abruzzo 15%	Veneto 21%, Calabria 16%, Abruzzo 15%	Veneto 21%, Calabria 16%, Abruzzo 15%
Risultato del periodo	(€/mln)	-	-	3,236	4,550	9,722	13,981	2,674	5,650	3,825	4,756	0,633	4,034
Rimborso capitale totale ⁽⁷⁾	(€ mln.)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9,474	-	-
Rimborso capitale per quota ⁽⁷⁾	(€)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,500	-	-
Valore nominale della quota ⁽⁸⁾	(€)	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	95,500	95,500	95,500

(1) Valore contabile riportato in Relazione alla data di riferimento

(2) Al netto delle vendite effettuate

(3) Calcolato quale rapporto tra il totale dei canoni, inclusivo degli adeguamenti ISTAT, e il costo storico comprensivo di oneri accessori di acquisto e di costi capitalizzati

(4) Rapporto tra debiti finanziari e valore di mercato degli immobili

(5) Rapporto tra debiti finanziari e costo storico degli immobili comprensivo di oneri accessori di acquisto e di costi capitalizzati

(6) Calcolata sul costo storico

(7) Importi di competenza relativi al periodo di riferimento

(8) Valore al netto dei rimborsi parziali pro quota pagati dal periodo di collocamento al periodo di riferimento

B. Andamento del valore della quota

Il Fondo ha avviato la propria operatività il 22 dicembre 2006, data coincidente con il versamento al Fondo del controvalore dell'Offerta Pubblica di Vendita delle quote.

L'evoluzione del valore della quota risulta dalla seguente tabella.

Andamento valore della quota	Valore complessivo netto del Fondo	Numero Quote	Valore unitario delle quote
Valore iniziale del Fondo	210.532.300	2.105.323	100,000
Rendiconto al 31/12/2006	210.592.165	2.105.323	100,028
Rendiconto al 31/12/2007	207.356.497	2.105.323	98,492
Rendiconto al 31/12/2008	202.806.820	2.105.323	96,331
Rendiconto al 31/12/2009	193.084.682	2.105.323	91,713
Rendiconto al 31/12/2010	207.065.452	2.105.323	98,353
Rendiconto al 31/12/2011	209.739.751	2.105.323	99,624
Rendiconto al 31/12/2012	204.089.909	2.105.323	96,940
Rendiconto al 31/12/2013	207.914.635	2.105.323	98,757
Rendiconto al 31/12/2014	193.684.434	2.105.323	91,997
Relazione di gestione al 31/12/2015	193.051.034	2.105.323	91,697
Relazione semestrale al 30/06/2016	197.084.958	2.105.323	93,613

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo ha avuto nel semestre un aumento di 4.033.924 euro, importo corrispondente all'utile del periodo; conseguentemente il valore unitario della quota si è incrementato di 1,916 euro (2,09%) e la stessa risulta essere pari a 93,613 euro.

Dalla data di avvio dell'operatività del Fondo alla data della presente Relazione semestrale, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo è passato da 210.532.300 euro a 197.084.958 euro al netto dei rimborsi pro quota (9.476.953 euro) posti in distribuzione; conseguentemente, il valore unitario della quota è passato da 100,000 euro a 93,613 euro.

L'utile del periodo risulta influenzato dai seguenti principali fattori:

- canoni di locazione ed altri proventi per 8.642.085 euro;
- minusvalenze nette da valutazione degli immobili per 971.599 euro;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese IMU - TASI per 1.924.855 euro;
- oneri finanziari per 290.541 euro;
- oneri di gestione per 1.480.500 euro;
- altri ricavi al netto degli altri oneri per 59.334 euro.

C. Andamento delle quotazioni di mercato nel corso del semestre

Il Fondo Delta è quotato sul mercato di Borsa Italiana S.p.A., sul segmento MIV di Borsa Italiana dall'11 marzo 2009 (codice di negoziazione QFDI; codice ISIN IT0004105273).

Nel seguente grafico viene indicato l'andamento del valore della quota e i volumi scambiati nel corso del semestre.



FORNITORE BLOOMBERG

In data 31 maggio 2016 GSF Eagle Opportunity (Gruppo York Capital Management) ha promosso un'Offerta di Pubblico Acquisto (OPA) sul 60% delle quote del fondo per un importo complessivo di circa 68 milioni di euro, corrispondenti a 54 euro per quota, a premio dell'11% rispetto al prezzo di borsa, ma implicitamente a sconto sul NAV del 41%.

Nel corso del primo semestre 2016 la quotazione del Fondo ha registrato un andamento positivo, caratterizzato da una fase di forte rialzo, anche grazie all'OPA, che ha portato il titolo a toccare un massimo di 54 euro in data 8 giugno. Il titolo ha chiuso il semestre con una variazione positiva del 20,3% rispetto al valore di inizio anno (la *performance* si confronta con una variazione negativa del 24,4% dell'indice azionario italiano). Il valore di quotazione del Fondo è passato da 43,3 euro dello scorso 30 dicembre (ultimo giorno di quotazione del 2015) a 52,1 euro del 30 giugno 2016. In questa data lo sconto sul NAV era pari a circa il 43%.

Il prezzo di quotazione massima è stato raggiunto l'8 giugno con un valore di 54 euro per quota, mentre il valore di quotazione minimo del semestre è stato registrato il 12 febbraio con un valore di 40,01 euro per quota.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 1.795 quote, in diminuzione rispetto alla media del secondo semestre dello scorso anno pari a 1.888 quote. Il picco massimo degli scambi in termini

di numero di quote si è registrato in data 1 giugno con 13.243 quote scambiate per un controvalore pari a 696.677 euro.

D. La Corporate Governance

Sulla scorta di quanto previsto dalle disposizioni del codice civile e del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, "TUF"), la SGR adotta un sistema di governo societario improntato alla trasparenza delle attività gestionali poste in essere in relazione ai FIA immobiliari dalla stessa gestiti ed alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi, anche mediante l'adozione di appositi presidi organizzativi e procedurali.

Ai sensi dello Statuto della SGR, il Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT è composto da cinque a tredici membri, di cui due sono Amministratori Indipendenti.

Con l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2013, avvenuta nella adunanza dell'Assemblea degli Azionisti del 18 aprile 2014, è scaduto il mandato dei componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale. In pari data, l'Assemblea degli Azionisti ha nominato i nuovi membri dei suddetti organi sociali, stabilendo in otto il numero dei componenti del Consiglio di Amministrazione.

Con delibera consiliare assunta in data 28 aprile 2014 il Dott. Emanuele Caniggia è stato nominato Amministratore Delegato della SGR e, contestualmente, sono stati conferiti allo stesso i relativi poteri, rivisti - da ultimo - con delibera consiliare del 26 novembre 2015 ed efficaci dalla data di deposito presso il Registro delle Imprese, intervenuto il 12 gennaio 2016.

Con l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2014, l'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 16 aprile 2015 ha nominato quale nuovo Consigliere di Amministrazione - in luogo dell'Avv. Maria Grazia Uglietti, cooptata in data 29 maggio 2014 - la Dott.ssa Stefania Boroli, la quale resterà in carica fino alla naturale scadenza dell'attuale Consiglio di Amministrazione, ossia fino alla data fissata per l'adunanza assembleare di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2016.

Con lettere datate, rispettivamente, 11 marzo 2016 e 15 marzo 2016, il Consigliere di Amministrazione Dott. Paolo Ceretti e l'Amministratore Indipendente Avv. Francesco Gianni hanno rassegnato le dimissioni dalle rispettive cariche, con effetto a far data dall'Assemblea degli Azionisti chiamata ad approvare il bilancio di esercizio relativo all'esercizio 2015. Il Consigliere Gianni ha, altresì, rassegnato le dimissioni dalla carica di membro del Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli, sempre con effetto a far data dalla summenzionata Assemblea.

L'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 12 aprile 2016, ha nominato - in sostituzione dei Consiglieri dimissionari - il Dott. Gianandrea Perco e, quale Amministratore Indipendente, il Dott. Gianluca Grea, i quali resteranno in carica fino alla naturale scadenza dell'attuale Consiglio di Amministrazione, ossia fino alla data fissata per l'adunanza assembleare di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2016.

Si segnala, altresì, che a decorrere dal 13 maggio 2016, data di perfezionamento dell'operazione di cessione della partecipazione detenuta dalla Fondazione Enasarco nel capitale sociale della SGR in favore della Fondazione Carispezia, sono divenute efficaci le dimissioni del Consigliere di Amministrazione Dott. Gianroberto Costa, comunicate alla Società in data 24 marzo 2016; pertanto, il Consiglio di Amministrazione della SGR provvederà a nominare per cooptazione un nuovo membro consiliare in sostituzione del Consigliere dimissionario.

In data 21 luglio 2016, il Consiglio di Amministrazione ha nominato per cooptazione Matteo Melley quale nuovo Consigliere.

A seguito delle delibere assunte, si riporta la composizione ad oggi del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

Consiglio di Amministrazione

Gualtiero Tamburini (Presidente e Amministratore Indipendente)

Emanuele Caniggia (Amministratore Delegato)

Stefania Boroli

Amalia Ghisani

Gianluca Grea (Amministratore Indipendente)

Rosa Maria Gulotta

Matteo Melley

Gianandrea Perco

Collegio Sindacale

Carlo Conte (Presidente)

Gian Piero Balducci (Sindaco Effettivo)

Annalisa Raffaella Donesana (Sindaco Effettivo)

Paolo Marcarelli (Sindaco Supplente)

Francesco Martinelli (Sindaco Supplente)

La composizione e il funzionamento del Consiglio di Amministrazione sono disciplinati dal relativo Regolamento interno nel testo modificato, da ultimo, nella riunione consiliare del 26 novembre 2015, che individua, altresì, i requisiti degli Amministratori Indipendenti.

Sebbene la SGR non aderisca più ad Assogestioni - Associazione italiana del risparmio gestito, lo Statuto di IDeA FIMIT prevede che nel Consiglio di Amministrazione siano presenti due Amministratori Indipendenti. Si considera indipendente l'Amministratore non munito di deleghe operative nella SGR, in possesso dei requisiti previsti dalle disposizioni tempo per tempo vigenti per le società di gestione del risparmio ovvero, in mancanza, dal "Protocollo di autonomia per la gestione dei conflitti d'interessi" adottato da Assogestioni Associazione italiana del risparmio gestito ("Protocollo Assogestioni").

In particolare, ai sensi del Protocollo Assogestioni e del Regolamento Interno del Consiglio di Amministrazione, si considerano indipendenti gli Amministratori che non intrattengono, né hanno di

recente intrattenuto, neppure indirettamente, con la SGR o con soggetti a questa legati, relazioni tali da condizionarne l'autonomia di giudizio. Ai sensi dello Statuto, gli Amministratori Indipendenti devono essere altresì in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità ed eleggibilità, così come previsto dalle vigenti disposizioni di legge. Inoltre, gli Amministratori Indipendenti devono essere in possesso anche degli ulteriori requisiti di professionalità stabiliti nel citato Regolamento Interno del Consiglio di Amministrazione.

La sussistenza in capo agli Amministratori Indipendenti dei requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza richiesti ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, dallo Statuto e dal predetto Regolamento Interno è effettuata dal Consiglio di Amministrazione, avendo riguardo più alla sostanza che alla forma, entro trenta giorni dalla loro nomina. Gli Amministratori Indipendenti sono altresì tenuti a sottoscrivere annualmente una dichiarazione relativa alla permanenza dei requisiti di indipendenza e, comunque, si impegnano a comunicarne immediatamente l'eventuale venir meno.

Il Regolamento Interno del Consiglio di Amministrazione prevede che la SGR per almeno due anni dalla cessazione della carica degli Amministratori Indipendenti non possa intrattenere con costoro significativi rapporti di lavoro, professionali o di affari.

La presenza nella struttura di governo societario di Amministratori Indipendenti e le relative attribuzioni contribuiscono ad accentuare i profili di trasparenza insiti nella conduzione della SGR e ad incrementare l'oggettività dei processi decisionali.

Nella riunione dell'8 maggio 2014 il Consiglio di Amministrazione ha nominato i nuovi componenti del Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli (il "CSRC" o il "Comitato"), il quale, sulla base del relativo Regolamento Interno (approvato dal Consiglio di Amministrazione, da ultimo, in data 26 novembre 2015) è composto da tre Consiglieri di Amministrazione, di cui due sono Amministratori Indipendenti ai sensi dello Statuto (uno dei quali con funzione di Presidente del Comitato). In considerazione delle dimissioni rassegnate dall'Avv. Gianni e dalla Dott.ssa Rosa Maria Gulotta - con lettera datata 13 aprile 2016 e con efficacia a decorrere dal 21 aprile 2016 - dalle cariche di membro del CSRC, il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 21 aprile 2016, ha nominato, quali nuovi componenti del CSRC, in sostituzione dei dimissionari, l'Amministratore Indipendente Dott. Gianluca Grea e il Consigliere Dott. Gianandrea Perco.

Nell'ambito delle materie di competenza e nel rispetto delle prerogative del Collegio Sindacale e delle Funzioni di Controllo della SGR, il Comitato dispone dei più ampi poteri istruttori e ha il compito di supportare le valutazioni e le decisioni del Consiglio di Amministrazione relative al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, nonché alle altre materie previste ai sensi del proprio Regolamento Interno.

In termini generali, il Comitato: A) ferme restando le previsioni procedurali in punto di competenze specifiche degli Amministratori Indipendenti in materia di conflitto di interessi, si esprime su tutte le operazioni in potenziale conflitto di interessi devolute alla competenza del Consiglio di Amministrazione, ivi incluse quelle riferite a rapporti con parti correlate, valutando la corretta applicazione dei presidi per la gestione di tali operazioni; B) assiste il Consiglio di Amministrazione nella determinazione delle linee di indirizzo del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi aziendali nonché nei compiti di verifica circa la loro corretta attuazione e coerenza con l'evoluzione

dell'attività aziendale; C) nell'ambito dei compiti ad esso spettanti quale "comitato remunerazioni" ai sensi dell'articolo 39 del Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio adottato con provvedimento congiunto della Banca d'Italia e della Consob del 29 ottobre 2007 e s.m.i. ("Regolamento Congiunto"), formula al Consiglio di Amministrazione proposte in tema di politiche di remunerazione e di incentivazione, allo scopo di promuovere una gestione sana ed efficace del rischio; D) assiste il Consiglio di Amministrazione nell'attuazione degli indirizzi e delle politiche aziendali in materia di outsourcing, assicurando che tali indirizzi e politiche, come determinati dal Consiglio di Amministrazione, siano coerenti con una gestione sana ed efficace della SGR; E) valuta il corretto utilizzo dei principi contabili per la redazione dei bilanci di esercizio, a tal fine coordinandosi con le competenti funzioni aziendali e con l'organo di controllo della SGR; F) svolge gli ulteriori compiti che gli vengano attribuiti dal Consiglio di Amministrazione.

I pareri resi dal Comitato sono motivati e non sono vincolanti per il Consiglio di Amministrazione, il quale manterrà in ogni caso il potere di procedere collegialmente ad ulteriori approfondimenti e verifiche, motivando adeguatamente eventuali decisioni assunte in difformità, previo parere del Collegio Sindacale.

Il Comitato può proporre al Consiglio di Amministrazione di avvalersi, a spese della SGR ed entro un congruo limite di importo prefissato all'inizio di ogni esercizio dal Consiglio di Amministrazione stesso, di consulenti esterni privi di ogni significativa relazione con la SGR e/o le società controllanti e/o le società a queste collegate ovvero con gli Amministratori Indipendenti stessi per lo studio e la valutazione obiettiva di particolari questioni, per le quali gli Amministratori Indipendenti siano privi di specifica competenza professionale.

La SGR ha adottato un Codice Etico ed un Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231 – recante la "Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'art. 11 della legge 29 settembre 2000, n. 300" – volto a prevenire la commissione dei reati contemplati dal Decreto stesso nonché ad esimere la SGR dalla responsabilità derivante dalla eventuale commissione, nel suo interesse o a suo vantaggio, di reati da parte di soggetti che fanno parte dell'organizzazione aziendale.

Il Codice Etico accoglie i principi etici - quali correttezza, lealtà, integrità e trasparenza - che ispirano i quotidiani comportamenti di tutti gli appartenenti alla Società nella conduzione degli affari ed in generale nello svolgimento dell'attività aziendale in ogni sua estrinsecazione, per il buon funzionamento, l'affidabilità e l'immagine positiva dell'azienda. Il Codice Etico è rivolto a tutti i soggetti apicali, ai dipendenti, al Consiglio di Amministrazione, al Collegio Sindacale, nonché ai collaboratori esterni che operano per il conseguimento degli obiettivi aziendali sotto la direzione e vigilanza dei vertici della Società.

La SGR ha altresì istituito un Organismo di Vigilanza caratterizzato da requisiti di autonomia ed indipendenza, professionalità e continuità di azione - composto da tre membri designati dal Consiglio

di Amministrazione della SGR ed individuati nei componenti del Collegio Sindacale - cui è affidato il compito di vigilare sull'osservanza delle prescrizioni del Modello nonché di curarne l'aggiornamento.

La SGR si è dotata di procedure interne volte a disciplinare le modalità di gestione interna e di comunicazione al mercato delle informazioni privilegiate e confidenziali, in conformità, tra l'altro, alle previsioni del TUF e della relativa disciplina di attuazione di cui al Regolamento Emittenti CONSOB 14 maggio 1999, n. 11971 e s.m.i. ("Regolamento Emittenti").

La SGR ha, altresì, adottato una procedura volta a fornire le istruzioni operative per l'istituzione, la tenuta e l'aggiornamento del Registro delle persone che hanno accesso ad informazioni privilegiate - il quale comprende coloro che, in ragione dell'attività lavorativa o professionale ovvero in ragione delle funzioni svolte, abbiano accesso alle informazioni privilegiate concernenti, direttamente o indirettamente, i fondi gestiti le cui quote sono negoziate in mercati regolamentati o per le quali la SGR abbia presentato una richiesta di ammissione alle negoziazioni nei mercati regolamentati italiani, in ossequio, tra l'altro, a quanto prescritto dal TUF e dal Regolamento Emittenti - nonché una procedura di gestione delle operazioni personali dei "soggetti rilevanti" in cui sono disciplinate le modalità di gestione delle operazioni in strumenti finanziari, in presenza di informazioni confidenziali.

La SGR, inoltre, ha adottato una procedura aziendale interna in materia di compimento di operazioni personali da parte dei soggetti rilevanti della SGR ai sensi del Regolamento Congiunto. Detta procedura prevede nei confronti dei cosiddetti soggetti rilevanti (intendendosi per tali i soci e i componenti degli organi amministrativi e di controllo aziendali, l'alta dirigenza, i dirigenti, i dipendenti della Società, nonché ogni altra persona fisica i cui servizi siano a disposizione e sotto il controllo della Società e che partecipino all'attività di gestione collettiva del risparmio svolta dalla Società, le persone fisiche o giuridiche che partecipino direttamente alla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio sulla base di un accordo di delega o di esternalizzazione, i responsabili delle funzioni aziendali di controllo della SGR, i membri dei Comitati con funzioni consultive dei fondi gestiti dalla SGR): (i) taluni obblighi di comportamento in materia, tra l'altro, di riservatezza sulle informazioni privilegiate e confidenziali, di prevenzione di fenomeni di abuso di mercato e di conflitti di interesse; (ii) una specifica regolamentazione delle operazioni personali ai sensi del Regolamento Congiunto nonché (iii) le sanzioni applicabili nell'ipotesi di violazione delle disposizioni contenute nella procedura stessa. Detta procedura risulta funzionale ad assolvere ai più generali obblighi di adottare, applicare e mantenere procedure idonee a garantire l'adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione delle attività svolte dalla SGR nonché a mantenere la riservatezza delle informazioni ricevute nell'ambito della prestazione delle predette attività, avuto riguardo alla natura delle stesse.

Infine, la SGR, anche allo scopo di minimizzare i rischi connessi con il compimento di operazioni in conflitto di interessi, sottopone le opportunità di investimento che giungono alla Società o individuate sul mercato alla valutazione dell'organo amministrativo che determina l'allocazione degli investimenti tra i vari fondi gestiti nel rispetto delle relative previsioni regolamentari ed applicando specifici criteri di attribuzione.

Al fine di favorire il coinvolgimento dei partecipanti con riguardo alle decisioni di maggiore rilevanza inerenti alla gestione dei fondi comuni di investimento di tipo chiuso, ivi inclusi i fondi immobiliari, ed alle società di gestione del risparmio, è stata prevista l'istituzione di un'Assemblea dei Partecipanti del

Fondo che delibera sulle materie alla stessa riservate dal relativo regolamento di gestione e sulle materie indicate dalla normativa tempo per tempo vigente.

In aggiunta alle strutture di *corporate governance* applicabili alle società di gestione del risparmio in virtù delle disposizioni codicistiche e del TUF ed a quelle sopra specificamente riportate, si evidenzia che i regolamenti di gestione di ciascun fondo gestito contemplano l'istituzione di un Comitato avente funzione consultiva competente ad analizzare, valutare ed esprimere il proprio parere in relazione alle materie indicate nel regolamento di gestione del fondo e/o nel regolamento di funzionamento del Comitato medesimo.

La Società comunica ai partecipanti del fondo ogni informazione prevista dal regolamento di gestione e dalla vigente normativa di settore con le modalità ivi previste.

3. *Illustrazione dell'attività di gestione del Fondo e delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento*

A. *L'attività di gestione*

La caratteristica del Fondo è quella di una gestione orientata prevalentemente verso investimenti nel settore turistico-alberghiero anche se, in considerazione degli accresciuti rischi connessi al settore nell'attuale congiuntura economica, la SGR ha ritenuto necessario considerare opportunità diverse finalizzando investimenti in altre tipologie di immobili. Ne sono un esempio gli otto immobili adibiti a multisala cinematografica di cui cinque (ubicati nei Comuni di Bologna, Livorno, Salerno, Torino e Torri di Quartesolo) acquistati il 29 dicembre 2009 e gli ultimi tre (siti nei Comuni di Silea, Limena e Parma) acquistati il 29 dicembre 2010.

Contratti di locazione

Al 30 giugno 2016 risultano in essere tredici contratti di locazione, tutti riferiti a conduttori privati. Di questi, tre hanno ad oggetto i complessi ricettivi "Calaserena Village", sito in Maracalagonis (CA), "Serena Majestic Hotel & Residence", sito in Montesilvano (PE) e "Serenè Village", sito in Cutro (KR). I restanti dieci contratti si riferiscono due all'immobile direzionale sito in Milano - via Quaranta 40, e gli altri otto agli immobili a destinazione multisala cinematografica.

Il valore contrattuale annuo delle posizioni locative in essere alla data del 30 giugno 2015 è di 16,2 milioni di euro, inferiore di 1 milione di euro al valore contrattuale annuo dei contratti vigenti alla data del 31 dicembre 2015 (pari a 17,2 milioni di euro). La differenza è riconducibile all'accordo concluso in data 29 aprile 2016 tra il Fondo e il conduttore degli otto immobili a destinazione multisala cinematografica secondo cui si è perfezionato lo scioglimento consensuale al 10 aprile 2016 degli otto contratti di locazione vigenti sino a tale data e la contestuale stipula di altrettanti nuovi contratti di locazione a partire dal 11 aprile 2016 le cui principali condizioni vengono di seguito riportate:

- i. una durata di 14 anni e 9 mesi più 6 anni a partire dal 11 aprile 2016 senza diritto di recesso anticipato, neppure nell'ipotesi dei c.d. gravi motivi di cui all'art. 27 ultimo comma della Legge 392/1978;
- ii. aumento dell'importo massimo del canone variabile ed una contestuale diminuzione della soglia di presenze presa a base di calcolo per la componente variabile dei canoni di locazione;
- iii. la riduzione della componente fissa del canone di locazione a regime nella misura complessiva del 10% rispetto ai precedenti contratti di locazione;
- iv. la riduzione del 10% del canone di locazione a regime fatturato per l'anno 2015.

Manutenzioni straordinarie (Capex)

Nel corso del semestre non sono state effettuate manutenzioni straordinarie rilevanti.

Crediti verso locatari

Alla data del 30 giugno 2016 l'importo dei crediti verso locatari per fatture emesse, al netto delle fatture e note di credito da emettere e dei debiti, è di 4,332 milioni di euro, mentre tale voce ammontava a 6,113 milioni di euro alla data del 31 dicembre 2015.

Si fa inoltre presente che nel mese di luglio 2016, con riferimento ai crediti scaduti alla data della presente Relazione semestrale, il Fondo ha incassato da parte dei conduttori un importo complessivo pari ad 1.552.916 euro circa.

B. Politiche di investimento e disinvestimento

La SGR proseguirà nell'attività di gestione professionale e valorizzazione del Fondo, al fine di accrescere il valore iniziale delle quote e ripartire tra i partecipanti il risultato netto derivante sia dalla gestione, sia dallo smobilizzo degli investimenti.

In data 8 settembre 2014 il Consiglio di Amministrazione della SGR, conformemente all'art. 14, comma 6, del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 24 maggio 1999, n. 228 e successive modificazioni ed integrazioni, all'art. 4.5 della Sez. II del Titolo V del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio dell'8 maggio 2012 e successive modificazioni ed integrazioni, nonché all'art. 4, comma 2), del Regolamento di gestione del Fondo, udito il parere conforme del Collegio Sindacale, ha deliberato l'esercizio della facoltà di proroga di durata del Fondo per un periodo di 3 anni sino al 31 dicembre 2017 per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio.

Si rende pertanto noto che è in corso il processo di commercializzazione degli immobili in portafoglio.

C. Partecipazioni

Il Fondo Delta, in data 31 marzo 2010, nell'ambito dell'operazione di acquisto del cinema *multiplex* sito nel Comune di Torino e facente parte del complesso denominato "Parco Commerciale Dora", ha acquisito una partecipazione nella società Parco Dora S.r.l. al valore nominale pari a 6.401 euro. La menzionata società consortile ha lo scopo, tra l'altro, di promuovere tutte le iniziative utili e necessarie allo sviluppo delle attività già presenti nel parco commerciale, curare l'amministrazione e la conservazione delle parti comuni ed assumere in nome proprio e per conto dei consorziati tutti i contratti necessari al funzionamento del suddetto parco.

Il valore della partecipazione è pari a 6.401 euro al 30 giugno 2016.

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nel semestre

In data 12 febbraio 2016 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione di gestione al 31 dicembre 2015. Non realizzandosi le condizioni previste dal Regolamento, non è stato possibile procedere ad alcuna distribuzione di proventi in occasione dell'approvazione di tale Relazione.

In ottemperanza agli obblighi previsti, la SGR ha redatto e successivamente pubblicato il Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2016, secondo le previsioni dell'art. 154-ter, comma 5, del TUF, applicabile ai fondi comuni di investimento immobiliari di tipo chiuso quotati su un mercato regolamentato ai sensi dell'art. 103, comma 3, del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999, e successive modifiche e integrazioni.

In data 31 maggio 2016 la società GSF Eagle Opportunity S.à r.l ("GSF"), ha comunicato tramite la pubblicazione del comunicato ex art. 102 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("Testo Unico") la propria decisione di promuovere l'offerta pubblica di acquisto volontaria (l'Offerta di GSF), avente a oggetto 1.263.194 quote, pari al 60% delle quote emesse dal Fondo al netto delle quote detenute dalla SGR ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari. L'Offerta di GSF è promossa a un corrispettivo pari a 54,00 euro per ciascuna quota portata in adesione (si veda, tuttavia, § "7. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre"). In aggiunta a tale corrispettivo, riconoscerà a ciascun aderente per ciascuna quota portata in adesione, un corrispettivo eventuale e variabile ulteriore, calcolato in base ad una determinata percentuale – ponderata anche temporalmente – degli importi eccedenti la somma di 75,00 euro, che eventualmente la SGR, successivamente alla conclusione dell'offerta e sino alla data di conclusione della procedura di liquidazione del Fondo, effettivamente attribuirà e corrisponderà a GSF.

In data 1 luglio 2016, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha, da ultimo, esaminato l'Offerta di GSF per deliberare in ordine al comunicato dell'emittente. All'esito delle proprie verifiche, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha, pertanto, approvato il comunicato dell'emittente contenente, tra l'altro, la valutazione motivata del Consiglio medesimo sull'Offerta di GSF e sulla congruità del

corrispettivo, secondo quanto previsto dagli artt. 103, comma 3, del Testo Unico e 39 del regolamento Consob n.11971/99 (“Regolamento Emittenti”).

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, tenuto altresì conto della *Fairness Opinion* resa dall’*Advisor* Indipendente, ha ritenuto il corrispettivo non congruo per i destinatari dell’Offerta GSF.

Si segnala, infine, che il periodo di adesione ha avuto inizio l’11 luglio 2016 e terminerà il 29 luglio salvo proroga (si veda, tuttavia, § “7. *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre*”).

Innovazioni normative

In data 21 luglio 2011, è entrata in vigore la Direttiva 2011/61/UE (“AIFMD”) che ha armonizzato a livello comunitario la disciplina applicabile ai gestori (“GEFIA”) di fondi di investimento di tipo alternativo (“FIA”). Le norme della AIFMD sono state dettagliate dalle misure di esecuzione contenute nel Regolamento Delegato (UE) 231/2013 della Commissione (“RD”) - immediatamente e direttamente applicabile negli ordinamenti degli Stati membri - nonché dalle *guidelines* e *Q&A’s* emanate dall’ESMA.

In Italia, in data 9 aprile 2014, è entrato in vigore il decreto legislativo 4 marzo 2014, n. 44 (“Decreto”), recante le previsioni di modifica del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (“TUF”) necessarie a recepire le disposizioni di applicazione generale contenute nella AIFMD. Il TUF è stato aggiornato con D.lgs. n. 25 del 15 febbraio 2016 e da ultimo con D.lgs. n. 71 del 18 aprile 2016. Nell’ambito delle attività di recepimento dell’AIFMD sono stati modificati i regolamenti attuativi del TUF ed è stata rivisitata la disciplina applicabile ai FIA. In tale contesto, in data 19 marzo 2015, sono stati pubblicati in Gazzetta Ufficiale i seguenti atti normativi, in vigore dal 3 aprile 2015:

- il D.M. 5 marzo 2015 n. 30, emanato dal Ministero dell’Economia e delle Finanze (“MEF”) e concernente *“la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli organismi di investimento collettivo del risparmio (“OICR”) italiani”*;
- la delibera della Consob dell’8 gennaio 2015 contenente le modifiche (i) al Regolamento Intermediari, di cui alla Delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007 (“Regolamento Intermediari”) e al (ii) Regolamento Emittenti, di cui alla delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 (“Regolamento Emittenti”);
- il Provvedimento della Banca d’Italia e della Consob del 19 gennaio 2015 contenente la modifica al Regolamento Congiunto, di cui al Provvedimento della Banca d’Italia e della Consob del 29 ottobre 2007 (“Regolamento Congiunto”);
- il Provvedimento della Banca d’Italia del 19 gennaio 2015 contenente il “nuovo” Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, di cui al Provvedimento di Banca d’Italia che abroga e sostituisce quello di cui al Provvedimento della Banca d’Italia dell’8 maggio 2012 (“Regolamento”).

Le summenzionate disposizioni normative e regolamentari hanno introdotto una ridefinizione del perimetro regolamentare applicabile alla materia del risparmio gestito.

Alla luce di quanto sopra, la SGR ha posto in essere le attività necessarie ai fini di adeguamento alla normativa applicabile introdotta dalla AIFMD, dandone opportuna e tempestiva comunicazione alla Banca d'Italia con lettera datata 30 aprile 2015, sulla base di quanto previsto dall'art. 15, comma 2, del Decreto, con correlata richiesta di iscrizione all'Albo delle società di gestione del risparmio in qualità di gestore di FIA ai sensi della AIFMD.

In data 18 giugno 2015, la SGR ha ricevuto la comunicazione da parte della Banca d'Italia di essere stata autorizzata all'iscrizione nell'Albo delle SGR, sezione gestori di FIA "sopra soglia", ai sensi della AIFMD.

Il Regolamento Intermediari ed il Regolamento Emittenti sono stati integrati ed aggiornati in data 24 marzo 2016 (con delibera Consob n. 19548 del 17 marzo 2016).

5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

L'esercizio della facoltà di proroga di durata del Fondo per un periodo di 3 anni sino, consente alla SGR di avvalersi di un periodo di tempo più ampio per il completo smobilizzo e la migliore valorizzazione degli investimenti del Fondo.

6. Illustrazione dei rapporti intrattenuti nell'esercizio con altre società del Gruppo cui appartiene la SGR

IDeA FIMIT fa parte del Gruppo De Agostini che, attraverso la SGR, rafforza il suo posizionamento strategico nel settore immobiliare in Italia, creando le condizioni per un futuro sviluppo dell'attività anche sui mercati esteri.

La corporate *governance* nel Gruppo conferisce autonomia gestionale alle *sub-holding* e alle società controllate, che sono responsabili della propria gestione operativa, così come dell'identificazione e del perseguimento di opportunità di crescita nei rispettivi mercati, sia attraverso nuove combinazioni prodotto/mercato sia mediante operazioni straordinarie coerenti con la strategia di *business*.

In considerazione di quanto sopra, i rapporti tra IDeA FIMIT ed il Gruppo di appartenenza si concretizzano nei normali flussi informativi previsti all'interno del Gruppo industriale.

7. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre

Si segnala che in data 28 luglio 2016 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato l'approvazione della valutazione complessiva del patrimonio del Fondo al 30 giugno 2016 per un importo totale di 199.130.000 di euro.

Si segnala inoltre che in data 1 luglio 2016 la società Navona Value Opportunity S.à r.l. ("Navona"), ha comunicato tramite la pubblicazione del comunicato ex art. 102 del Testo Unico, la propria decisione

di promuovere l'offerta pubblica di acquisto volontaria (l'Offerta di Navona"), avente a oggetto 1.263.194 quote, pari al 60% delle quote emesse dal Fondo. L'Offerta di Navona è promossa a un corrispettivo pari a 56,70 euro per ciascuna quota portata in adesione. In aggiunta a tale corrispettivo, Navona riconoscerà a ciascun aderente per ciascuna quota portata in adesione, un corrispettivo eventuale e variabile ulteriore, calcolato in base ad una determinata percentuale – ponderata anche temporalmente – degli importi eccedenti la somma di 75,00 euro, che eventualmente la SGR, successivamente alla conclusione dell'offerta e sino alla data di conclusione della procedura di liquidazione del Fondo, effettivamente attribuirà e corrisponderà a Navona.

Si rappresenta inoltre che in data 11 luglio 2016 la società Mars Grafton S.à r.l. ("Mars"), ha comunicato tramite la pubblicazione del comunicato ex art. 102 del Testo Unico la propria decisione di promuovere l'offerta pubblica di acquisto volontaria (l'Offerta di Mars"), avente a oggetto la totalità delle quote emesse dal Fondo, al netto delle quote detenute dalla SGR ai sensi del regolamento sulla gestione collettiva del risparmio e del regolamento del Fondo 1.263.194 quote, pari al 60% delle quote emesse dal Fondo. L'Offerta di Mars, è promossa a un corrispettivo pari a 65,00 euro per ciascuna quota portata in adesione all'offerta.

Con riferimento all'Offerta di Navona si rappresenta che in data 21 luglio 2016, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha esaminato l'Offerta di Navona per deliberare in ordine al comunicato dell'emittente. All'esito delle proprie verifiche, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha, pertanto, approvato il comunicato dell'emittente contenente, tra l'altro, la valutazione motivata del Consiglio medesimo sull'Offerta e sulla congruità del corrispettivo, secondo quanto previsto dagli artt. 103, comma 3, del Testo Unico e 39 del Regolamento Emittenti. Il Consiglio di Amministrazione della SGR, tenuto altresì conto della *Fairness Opinion* resa dall'*Advisor* Indipendente, ha ritenuto il corrispettivo non congruo per i destinatari dell'Offerta.

Si segnala, infine, che il periodo di adesione ha avuto inizio il 25 luglio 2016 e terminerà il 12 agosto salvo proroga. Navona, con comunicato del 27 luglio 2016 ha preso atto che, in data 22 luglio 2016, Mars ha pubblicato il documento di offerta relativo alla totalità delle quote del Fondo, che si configura quale offerta concorrente all'Offerta di GSF. Ai sensi del documento di offerta relativo all'Offerta di Mars il periodo di adesione è stato fissato dalle ore 8:30 del giorno 1 agosto 2016 alle ore 17:30 del giorno 9 settembre 2016 (estremi inclusi), salvo proroghe in conformità alle disposizioni vigenti. A quest'ultimo riguardo, Navona ha comunicato la propria intenzione di mantenere inalterata la scadenza originaria del proprio periodo di adesione che, come concordato con Borsa Italiana, ha avuto inizio alle ore 8:30 del giorno 25 luglio 2016 e terminerà, salvo proroga, alle ore 17:30 del giorno 12 agosto 2016 (estremi inclusi). Il periodo di adesione dell'Offerta di Navona, pertanto, non sarà allineato al periodo di adesione dell'Offerta di Mars. Conseguentemente, ai sensi dell'articolo 44, comma 5, del Regolamento Emittenti, Navona non potrà effettuare rilanci rispetto all'Offerta Mars Grafton.

Si informa, inoltre, che con comunicato diffuso in data 21 luglio 2016 GSF (cfr. § "4. *Enti di particolare importanza verificatisi nel semestre*") ha reso noto, ai sensi degli artt. 43 e 36 del Regolamento Emittenti, la decisione di aumentare il corrispettivo base offerto per ciascuna quota portata in adesione alla propria offerta da 54,00 euro a 58,00 euro. Con il predetto comunicato GSF ha altresì reso noto l'allineamento del periodo di adesione della propria offerta al periodo di adesione dell'Offerta di Navona. Pertanto, il termine del periodo di adesione inizialmente stabilito per il 29 luglio 2016, deve intendersi esteso al 12 agosto 2016, salvo proroga.

Si rappresenta, infine, che come sopra indicato in data 22 luglio 2016 Consob ha approvato documento d'offerta relativo all'offerta di Mars. Il Consiglio di amministrazione della SGR si riunirà in data 28 luglio 2016 per deliberare in merito in ordine al comunicato dell'emittente e per esprimersi circa la congruità del relativo corrispettivo. Si segnala che il periodo di adesione relativo all'Offerta di Mars avrà inizio il 1° agosto 2016 e terminerà il 9 settembre salvo proroga.

8. La gestione finanziaria

Alla data del 30 giugno 2016 l'indebitamento complessivo del Fondo Delta, di 12.421.882 euro, è composto come descritto di seguito.

A. Finanziamenti

Alla data del 30 giugno 2016 il Fondo ha in essere un unico finanziamento, sottoscritto in data 29 dicembre 2010 contestualmente all'acquisto di tre immobili a destinazione multisala cinematografica, situati nei comuni di Silea (TV), Limena (PD) e Parma.

Tale finanziamento, concesso da Intesa Sanpaolo S.p.A. per un ammontare complessivo di 46.346.236 euro, ha scadenza 31 dicembre 2015 (con possibilità di estensione di un anno, subordinata alle condizioni previste contrattualmente) ed è garantito da ipoteca sugli immobili a destinazione multisala cinematografica, di cui sopra. Il finanziamento è regolato ad un tasso di interesse pari al tasso Euribor 6 mesi, maggiorato di uno *spread* pari a 235 punti base. Alla luce del rimborso volontario di 7.000.000 euro eseguito in data 18 maggio 2016, il debito residuo al 30 giugno 2016 è pari a 12.421.882 euro.

Si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nell'articolo 109 del Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 1,1 secondo il metodo degli impegni e pertanto inferiore al limite massimo consentito dal regolamento del Fondo.

La liquidità disponibile alla data del 30 giugno 2016 è di 11.171.984 euro (al 31 dicembre 2015 era di 6.466.785 euro), di cui 1.335.118 euro relativi a conti correnti vincolati a seguito della concessione dei finanziamenti ipotecari da parte degli istituti di credito.

B. Strumenti finanziari derivati

Al fine di operare una copertura dai rischi di oscillazione dei tassi di interesse, il Fondo in data 9 febbraio 2015 ha acquistato da Intesa Sanpaolo S.p.A. a fronte del finanziamento concesso dalla stessa, un "Interest Rate Cap" al tasso del 3% vs Euribor 6 mesi. Lo strumento è stato rinnovato con decorrenza 30 giugno 2015, pagamento *up front* di un premio di 4.000 euro, scadenza 31 dicembre 2015 e copertura pari all'83,3% del debito residuo.

Si evidenzia infine che, a seguito delle operazioni sopra descritte, il rischio tasso riconducibile ai finanziamenti ipotecari passivi in essere sottoscritti dal Fondo è stato sostanzialmente contenuto.

9. Altre informazioni

Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti

Sulla base del quadro normativo delineato dall'art. 32 del decreto legge n. 78 del 31 maggio 2010, come da ultimo modificato dalla legge n. 106 del 12 luglio 2011, e delle specificazioni fornite con il Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate del 16 dicembre 2011 ("Provvedimento") e con le Circolari dell'Agenzia delle Entrate n. 2/E del 15 Febbraio 2012 ("Circolare") e n. 19/E del 27 giugno 2014, il regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai fondi immobiliari varia in funzione della natura degli investitori e dell'entità della partecipazione da essi detenuta. In particolare, è possibile distinguere tra:

A) Soggetti residenti

1. Investitori istituzionali

Sono tali i soggetti elencati dall'art. 32, comma 3, del decreto legge n. 78/2010, ossia:

- (a) lo Stato e gli enti pubblici italiani;
- (b) gli OICR italiani;
- (c) le forme di previdenza complementare e gli enti di previdenza obbligatoria;
- (d) le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- (e) gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- (f) i soggetti e i patrimoni sopra indicati costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella così detta *white list* (a condizione, per i soggetti di cui alle lettere b), c), d), ed e), che siano assoggettati a forme di vigilanza prudenziale);
- (g) gli enti privati residenti che perseguano esclusivamente determinate finalità *no-profit* e le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche;

(h) i veicoli (anche non residenti purché costituiti in un Paese o territorio incluso nella così detta *white list*) in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti sopra indicati (a titolo esemplificativo vengono fatti rientrare tra tali soggetti i “fondi sovrani”).

Per tali soggetti si rende applicabile, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta e dalla destinazione dell'investimento, l'ordinario regime fiscale relativo ai redditi di capitale disciplinato dall'art. 7 del decreto legge 351/2001. Come noto, tale regime fiscale prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 26%²⁴ sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del Tuir ossia sui redditi di capitale:

- derivanti dalla partecipazione al fondo immobiliare e percepiti in costanza di partecipazione;
- realizzati in sede di riscatto/liquidazione delle quote del fondo (pari alla differenza tra il valore di riscatto/liquidazione delle quote ed il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto).

Tale ritenuta è operata (dalla SGR o dall'intermediario depositario delle quote dematerializzate):

- “a titolo di acconto” se i suddetti proventi attengono a quote detenute nell'esercizio di impresa commerciale (da parte di imprenditori individuali, società di persone, società di capitali, ecc.);
- “a titolo di imposta” nei confronti di tutti gli altri soggetti, compresi quelli esenti o esclusi da imposta sul reddito delle società.

In via derogatoria, tale ritenuta non deve essere applicata sui proventi (derivanti dalla partecipazione al Fondo immobiliare) percepiti da forme di previdenza complementare ex D.Lgs. n. 252/2005 e dagli Organismi di Investimento Collettivi del Risparmio istituiti in Italia e disciplinati dal Testo Unico della Finanza (ad es: fondi mobiliari aperti e chiusi, SICAV, fondi immobiliari).

2. Soggetti diversi dagli investitori istituzionali

Si tratta dei soggetti diversi da quelli elencati al punto A)1.

Per tali soggetti, occorre distinguere a seconda che detengano una quota di partecipazione nel patrimonio del fondo rilevante o meno.

²⁴ Si segnala che, per effetto delle modifiche apportate dall'art. 3, comma 12, del decreto legge 66/2014, convertito nella legge 89/2014, l'aliquota del 26% si applica (in luogo della previgente misura del 20%) a decorrere dal 1° luglio 2014.

In particolare, come chiarito dall'Agenzia delle Entrate con la Circolare n. 19/E del 27 giugno 2014, la misura della nuova aliquota si applica:

- “sulla parte dei proventi distribuiti in costanza di partecipazione all'organismo di investimento dal 1° luglio 2014. A tal fine, rileva la data di messa in pagamento dei proventi a prescindere dalla data della delibera di distribuzione”;
- “sui proventi di ogni tipo realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014 in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni. In tal senso, detti proventi si considerano realizzati alla data di regolamento dell'operazione”.

Inoltre, sulla base del regime transitorio contenuto nel medesimo comma 12 dell'art. 3 del decreto, sui proventi realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014, se riferibili ad importi maturati fino al 30 giugno 2014, continua ad applicarsi l'aliquota nella misura del 20 per cento. Il regime transitorio si applica sia ai redditi di capitale che ai redditi diversi di natura finanziaria.

La Circolare ha chiarito tuttavia che la distribuzione dei proventi periodici non usufruisce del regime transitorio (rileva unicamente la data di messa in pagamento, cosicché si applica la ritenuta nella misura del 26% sull'intero ammontare dei proventi la cui data di messa in pagamento risulta successiva al 30 giugno 2014), che trova applicazione pertanto in caso di realizzo di un provento (reddito di capitale o plusvalenza) in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni.

Ai fini dell'individuazione dei proventi maturati al 30 giugno 2014, cui è riconosciuta l'applicazione dell'aliquota del 20 per cento, occorre verificare la riconducibilità degli stessi al numero delle quote o azioni possedute a tale data, secondo i criteri forniti dalla medesima Circolare.

2.1 Possessori di una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del Fondo

I redditi conseguiti dal Fondo e rilevati nelle Relazioni di gestione (con esclusione dei proventi e degli oneri da valutazione) sono imputati “per trasparenza” (proporzionalmente alla quota di partecipazione al fondo rilevata alla fine del periodo d’imposta); i predetti redditi rientrano nella categoria dei “redditi di capitale”. Considerato che la percentuale di partecipazione “rilevante” deve essere verificata al termine del periodo di imposta, come chiarito dalla Circolare n. 2/E del 15 Febbraio 2012, al momento della distribuzione dei redditi conseguiti dal fondo il sostituto d’imposta dovrà applicare provvisoriamente la ritenuta del 26% di cui all’art. 7 del decreto legge n. 351 del 2001. Pertanto, qualora al termine del periodo d’imposta, il contribuente risulti titolare di una partecipazione al fondo superiore al 5 per cento, egli ha diritto allo scomputo delle ritenute subite sui redditi imputati per trasparenza dal fondo nel medesimo periodo.

Nel caso in cui i partecipanti esercitino attività di impresa rilevano eventuali perdite attribuite dal Fondo.

La SGR e gli intermediari depositari devono comunicare nella dichiarazione dei sostituti d’imposta i dati relativi ai partecipanti che alla data del 31 dicembre di ciascun periodo d’imposta detengono una quota di partecipazione superiore al 5% nonché l’ammontare dei redditi imputati per trasparenza.

2.2 Possessori di una partecipazione non superiore al 5% del patrimonio del Fondo

Si applica lo stesso regime previsto per gli investitori istituzionali, ossia sono assoggettati a una ritenuta del 26%, sui proventi di cui all’art. 44, comma 1, lett. g) del Tuir ossia sui redditi di capitale:

- derivanti dalla partecipazione al fondo immobiliare e percepiti in costanza di partecipazione;
- realizzati in sede di riscatto/liquidazione delle quote del fondo (pari alla differenza tra il valore di riscatto/liquidazione delle quote ed il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto).

B) Soggetti non residenti

1. Soggetti “esenti”

L’art. 7, comma 3, del decreto legge n. 351 del 2001 prevede un regime di non imponibilità relativamente ai proventi derivanti dalla partecipazione a fondi immobiliari percepiti da determinati soggetti non residenti. In particolare, si tratta di:

- a) fondi pensione e OICR esteri, sempreché istituiti in Stati o territori inclusi nella così detta *white list* (e sempreché sussista una forma di vigilanza sul fondo o sull’organismo ovvero sul soggetto incaricato della gestione);
- b) enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia;
- c) Banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato.

In base al Provvedimento tale regime non spetta per le partecipazioni detenute dai predetti soggetti in via mediata, tuttavia in relazione ai proventi percepiti dagli investitori non residenti, la Circolare n. 2/E del 15 Febbraio 2012 ha chiarito che la predetta ritenuta non si applica nei confronti dei (i) fondi

sovrani a condizione che siano interamente posseduti dallo Stato, (ii) veicoli di natura societaria interamente posseduti dai fondi sovrani (iii) veicoli interamente posseduti da fondi pensione e OICR vigilati.

2. Soggetti diversi dagli “esenti”

Gli investitori non residenti diversi da quelli esenti sono soggetti a tassazione con aliquota del 26% al momento della loro corresponsione, fatta salva la verifica in merito all’eventuale riduzione in applicazione delle convenzioni contro le doppie imposizioni.

Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall’art.13 comma 2-ter del D.P.R. n.642/1972, e dal decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal decreto legge 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni²⁵, le comunicazioni periodiche alla clientela²⁶ relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di fondi immobiliari) sono generalmente soggette ad imposta di bollo nella misura proporzionale dello 0,15% per l’anno 2013 (con un minimo di 34,20 euro e con un tetto massimo di 4.500 euro per i quotisti diversi dalle persone fisiche, ai sensi di quanto previsto dalla legge n.228 del 24 dicembre 2012 - c.d. “Legge di Stabilità 2013”).

Il comma 581, art. 1, L. 147/2013 (Legge di Stabilità per il 2014) ha stabilito che a decorrere dal 2014 sale dall’1,5 al 2 per mille l’imposta di bollo sulle comunicazioni periodiche alla clientela relative a prodotti finanziari, compresi i depositi bancari e postali, anche se rappresentati da certificati. Viene abolita la soglia minima di imposta prima fissata a 34,20 euro mentre aumenta la soglia massima dell’imposta dovuta per i quotisti diversi dalle persone fisiche, che sale da 4.500 euro a 14.000 euro.

Commissione Variabile Finale

Ai sensi del vigente Regolamento (§14.1.B), al momento della liquidazione del Fondo, qualora se ne verificassero le condizioni, alla società di gestione del Fondo spetterà una Commissione Variabile Finale.

Le modalità di calcolo della suddetta commissione si basano sui seguenti elementi:

- il tasso interno di rendimento obiettivo del Fondo, pari al 5% annuo (tasso *benchmark*);

²⁵ L’Agenzia delle Entrate ha fornito, con la Circolare n.48 del 21 dicembre 2012, alcuni chiarimenti per la corretta applicazione delle nuove disposizioni normative in materia di imposta di bollo.

²⁶ Ai sensi dell’art.1 comma 1, lett.b) del sopra citato decreto ministeriale del 24 maggio 2012, per la nozione di “cliente” occorre far riferimento alla definizione contenuta nel Provvedimento del Governatore della Banca d’Italia del 9 febbraio 2011 n.38 (in materia di “Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti”) che è stato successivamente sostituito da un nuovo Provvedimento del Governatore della Banca d’Italia pubblicato in data 20 giugno 2012.

- il risultato complessivo del Fondo, dato dalla sommatoria dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato e dei proventi distribuiti e dei rimborsi parziali pro-quota eventualmente effettuati nel corso del tempo, capitalizzati secondo il regime di capitalizzazione composta al tasso *benchmark*;
- il valore iniziale del Fondo, anch'esso capitalizzato al tasso *benchmark*;
- il rendimento complessivo in eccesso del Fondo, ossia la differenza tra il risultato complessivo del Fondo e il valore iniziale del Fondo, come sopra riportati.

Alla SGR verrà riconosciuta una commissione pari al 20% del rendimento complessivo in eccesso del Fondo, qualora questo abbia un valore positivo.

Alla data della presente Relazione non risulta maturato alcun importo da accantonare.

La presente Relazione semestrale al 30 giugno 2016 si compone complessivamente di n. 42 pagine, oltre all'estratto della Relazione di Stima degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Gualtiero Tamburini

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 30/06/2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 30/06/2016		Situazione a fine esercizio precedente	
ATTIVITA'	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	6.401	0,00%	6.401	0,00%
Strumenti finanziari non quotati	6.401	0,00%	6.401	0,00%
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	6.401	0,00%	6.401	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	-	0,00%
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	199.130.000	92,60%	200.000.000	93,21%
B1. Immobili dati in locazione	197.963.000	92,06%	198.815.000	92,66%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	1.167.000	0,54%	1.185.000	0,55%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
B5. Diritti accessori della proprietà	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	-	0,00%	-	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	-	0,00%
D1. A vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
E1. Altri Beni	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	11.171.984	5,20%	6.466.785	3,01%
F1. Liquidità disponibile	11.171.984	5,20%	6.466.785	3,01%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	4.723.344	2,20%	8.081.625	3,78%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	120.845	0,06%	233.432	0,11%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	37.164	0,02%	898.518	0,42%
G5. Credito Iva	-	0,00%	-	0,00%
G6. Crediti verso Locatari	4.565.335	2,12%	6.949.675	3,25%
G6.1 Crediti lordi	4.828.086	2,25%	7.190.907	3,35%
G6.2 Fondo svalutazione crediti	-262.751	-0,13%	-241.232	-0,10%
TOTALE ATTIVITA'	215.031.729	100,00%	214.554.811	100,00%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 30/06/2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 30/06/2016		Situazione a fine esercizio precedente	
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	In percentuale del passivo	Valore complessivo	In percentuale del passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	12.421.882	69,22%	19.421.882	90,32%
H1. Finanziamenti ipotecari	12.421.882	69,22%	19.421.882	90,32%
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	5.524.889	30,78%	2.081.895	9,68%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	23.777	0,13%	15.618	0,07%
M2. Debiti di imposta	1.175.703	6,55%	242.418	1,13%
M3. Ratei e risconti passivi	2.778.644	15,48%	411	0,00%
M4. Altre	1.546.765	8,62%	1.823.448	8,48%
M5. Fondo svalutazione partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE PASSIVITA'	17.946.771	100,00%	21.503.777	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	197.084.958		193.051.034	
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	2.105.323		2.105.323	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	93,613		91,697	
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA	0,000		0,000	
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA	4,500		4,500	

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 30/06/2016

SEZIONE REDDITUALE

	Situazione al 30/06/2016		Situazione al 30/06/2015	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	-	-	-	-
A1.1 dividendi e altri proventi	-	-	-	-
A1.2 utili/perdite da realizzi	-	-	-	-
A1.3 plus/minusvalenze	-	-	-	-
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-	-	-
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	-	-	-	-
A2.2 utili/perdite da realizzi	-	-	-	-
A2.3 plus/minusvalenze	-	-	-	-
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	-	-	-
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	-	-	-	-
A3.2 utili/perdite da realizzi	-	-	-	-
A3.3 plus/minusvalenze	-	-	-	-
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-	-	-
A4.1 di copertura	-	-	-	-
A4.2 non di copertura	-	-	-	-
Risultato gestione strumenti finanziari (A)		-		-
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	8.642.085		8.942.222	
B1.1 canoni di locazione	8.108.116		8.608.425	
B1.2 altri proventi	533.969		333.797	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-		-	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	971.599		4.877.339	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	1.135.852		608.019	
B4.1 oneri non ripetibili	667.978		356.484	
B4.2 oneri ripetibili	467.874		251.535	
B4.3 interessi su depositi cauzionali	-		-	
B4.4 altri oneri gestione immobiliare	-		-	
B5. AMMORTAMENTI	-		-	
B6. SPESE IMU E TASI	789.003		744.116	
Risultato gestione beni immobili (B)		5.745.631		2.712.748
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
C2. Incrementi/decrementi di valore	-		-	
Risultato gestione crediti (C)		-		-
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	-		15	
Risultato gestione depositi bancari (D)		-		15
E. ALTRI BENI (da specificare)				
E1. Proventi	-		-	
E2. Utile/perdita da realizzi	-		-	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	-		-	
Risultato gestione altri beni (E)		-		-
Risultato gestione investimenti (A+B+C+D+E)		5.745.631		2.712.763

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 30/06/2016

SEZIONE REDDITUALE

	Situazione al 30/06/2016		Situazione al 30/06/2015	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-	-	-	-
F1.1 Risultati realizzati	-	-	-	-
F1.2 Risultati non realizzati	-	-	-	-
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-	-	-	-
F2.1 Risultati realizzati	-	-	-	-
F2.2 Risultati non realizzati	-	-	-	-
F3. LIQUIDITA'	-	-	-	-
F3.1 Risultati realizzati	-	-	-	-
F3.2 Risultati non realizzati	-	-	-	-
Risultato della gestione cambi (F)		-		-
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-	-	-	-
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-	-	-	-
Risultato altre operazioni di gestione (G)		-		-
Risultato lordo della gestione caratteristica (RGI+F+G)		5.745.631		2.712.763
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	- 210.463	-	311.644	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	- 210.463	-	311.644	
H1.2 su altri finanziamenti	-	-	-	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	- 80.078	-	27.867	
Risultato oneri finanziari (H)		- 290.541		- 339.511
Risultato netto della gestione caratteristica (RLGC+H)		5.455.090		2.373.252
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	- 1.289.639	-	1.273.651	
I2. Commissioni depositario	- 31.384	-	31.012	
I3. Oneri per esperti indipendenti	- 14.723	-	14.723	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	- 10.140	-	10.591	
I5. Altri oneri di gestione	- 112.314	-	45.171	
I6. Spese di quotazione	- 22.300	-	22.300	
Risultato oneri di gestione (I)		- 1.480.500		- 1.397.448
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	-	-	-	
L2. Altri ricavi	116.057	-	145.042	
L3. Altri oneri	- 56.723	-	155.739	
Risultato altri ricavi e oneri (L)		59.334		- 10.697
Risultato della gestione prima delle imposte (RNGC+I+L)		4.033.924		965.107
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-	-	
M2. Risparmio di imposta	-	-	-	
M3. Altre imposte	-	-	-	
Totale imposte (M)		-		-
Utile/perdita del periodo (RGPI+M)		4.033.924		965.107

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO AL 30.06.2016																
N	Descrizione	Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno/Epoca di costruzione	Superficie lorda (mq)	Superficie utile locabile (mq)	Superficie locata (mq)	Canone/indennità al 30/06/2016	Redditività dei beni locati			Tipologia di contratto/ Titolo occupazione prevalente	Range scadenza contratto	Tipologia conduttore	Costo storico	Ipoteche
									Canone/indennità competenza 30/06/2016	Canone annuo	medio per mq					
1	Serena Majestic Hotel & Residence	Montesilvano - Viale Carlo Maresca Civ. 12 Sc. Liv. T Int.	Alberghiera	1963	28.823	28.823	28.823	2.067.167	1.033.584	71,72		Affitto	Da oltre 5 a 7 anni	Impresa Commerciale	37.287.741	-
2	Serenè Village	Marina di Cutro - Strada Statale 106 Al km 219 Civ. Snc Sc. Liv. T Int.	Alberghiera	1998	18.884	18.884	18.884	2.265.792	1.132.896	119,98		Affitto	Da oltre 5 a 7 anni	Impresa Commerciale	40.395.861	-
3	Calaserena Village	Maracalagonis - Viale Leonardo Da Vinci Civ. Snc Sc. Liv. T Int.	Alberghiera	1991	12.404	12.404	12.404	1.994.086	997.043	160,76		Affitto	Da oltre 5 a 7 anni	Impresa Commerciale	35.584.601	-
4	Via Quaranta, 40	Milano - Via Quaranta, 40	Uffici	2009	11.321	7.845	7.030	883.625	441.813	125,69		Affitto	Da oltre 5 a 7 anni	Impresa Commerciale	16.770.454	-
5	Multisala Salerno	Salerno - Via Antonio Bandiera	Multisala cinematografica	2002	29.898	8.444	8.444	1.028.788	514.394	121,84		Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	14.799.650	-
6	Multisala Torino	Torino - San Michelangelo Garove, 24	Multisala cinematografica	2002	17.905	6.910	6.910	824.356	412.178	119,30		Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	11.906.211	-
7	Multisala Livorno	Livorno - Via Bacchelli	Multisala cinematografica	2001	21.026	8.588	8.588	697.532	348.766	81,22		Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	10.114.336	-
8	Multisala Vicenza	Torri di Quartesolo - Via Brescia, 13	Multisala cinematografica	1997	21.457	8.681	8.681	709.835	354.918	81,77		Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	10.344.808	-
9	Multisala Bologna	Bologna - Viale Europa, 5	Multisala cinematografica	1999	21.093	7.536	7.536	1.367.616	683.808	181,48		Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	19.720.883	-
10	Multisala Treviso	Silea (TV) - Via Sile 8	Multisala cinematografica	2000	20.693	11.431	11.431	1.594.750	797.375	139,51		Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	21.710.067	12.421.882 *
11	Multisala Padova	Limena (PD) - Via Breda 15	Multisala cinematografica	2005	38.055	17.132	17.132	1.598.465	799.232	93,30		Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	21.735.303	12.421.882 *
12	Multisala Parma	Parma - Via Usberti	Multisala cinematografica	2008	27.659	11.614	11.614	1.184.220	592.110	101,97		Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	16.065.223	12.421.882 *
Totali					269.218	148.291	147.477	16.216.232	8.108.117						256.435.137	

(*) Gli importi si riferiscono al debito residuo sul finanziamento contratto, allocato per singolo immobile.

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (DALL'AVVIO OPERATIVO ALLA DATA DELLA PRESENTE RELAZIONE)

Cespiti disinvestiti	Quantità mq	Acquisto			Realizzo			Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo di acquisto	Ultima Valutazione	Data	Ricavo di vendita	Proventi generati		
			B			A	C	D	A-B+C-D
GRAND HOTEL AMBASCIATORI - BARI, VIA OMODEO (*)	28.310	19/03/2008	15.553.859	15.500.000	19/05/2011	15.500.000	269.752	1.101.883	-885.991
FORTE VILLAGE RESORT - CAGLIARI, SANTA MARGHERITA DI PULA S.S. 195	32.500	27/06/2007	119.136.699	90.000.000	02/10/2014	90.000.000	46.878.724	9.243.434	8.498.591

(*) Si precisa che la voce Oneri sostenuti non comprende le minusvalenze contabilizzate sui Mobili e Arredi pari a 485.630 euro.

RAPPORTO DI VALUTAZIONE

Determinazione del Valore di Mercato dei cespiti facenti parte del Fondo immobiliare chiuso Delta.

IDeA FIMIT S.G.R.

Via Brera, 21

20121 Milano – Italy

Data di Valutazione: 30 giugno 2016

INDICE

1 CERTIFICATO DI PERIZIA

2 EXECUTIVE SUMMARY

3 RELAZIONI DESCRITTIVE

- OGGETTO DI VALUTAZIONE
- ASPETTI LEGALI
- COMMENTO SUL MERCATO
- CONSIDERAZIONI VALUTATIVE

4 RELAZIONE SUL MERCATO

1

**CERTIFICATO DI
PERIZIA**

CERTIFICATO DI PERIZIA

CBRECBRE VALUATION S.p.A.
Via del Lauro 5/7
20121 MilanoT +39 02 65 56 701
F + 39 02 65 56 7050milan@cbre.com
www.cbre.com

Data del Rapporto	14 luglio 2016
Destinatario	IDeA FIMIT S.G.R. Via Brera, 21 20121 Milano (MI) – Italy C.A. Dott. Alan Restuccia
Proprietà	IDeA FIMIT S.G.R.
Descrizione dell'Oggetto di Valutazione	Proprietà immobiliari a destinazione turistico – alberghiero, leisure e direzionale.
Finalità del Titolo di Proprietà	Investimento.
Incarico	Valutare asset by asset, sulla base del Valore di Mercato, i beni facenti parte del fondo immobiliare chiuso denominato “Delta”, conformemente alla Vostra lettera d’incarico del 13 gennaio 2014 Prot. n.000329.
Data di Valutazione	30 giugno 2016.
Capacità del Valutatore	Esterno.

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

**Scopo della
Valutazione**

Aggiornamento semestrale.

Valore di Mercato

Valore di Mercato al 30 giugno 2016:

€ 199.130.000,00

(Centonovantanovemilionicentrotrentamila/00)

La nostra opinione del Valore di Mercato è stata elaborata considerando lo Scopo della Valutazione e le Assunzioni di Stima indicate a seguire; nonché, ove possibile, le recenti transazioni avvenute per analoghe proprietà immobiliari a condizioni di mercato.

Abbiamo valutato le proprietà individualmente (asset by asset) e non abbiamo considerato alcuno sconto, o premio, che possa essere negoziato in fase di trattativa commerciale se tutto, o parte del portafoglio, venisse ceduto in blocco, sia per lotti che interamente.

Per maggiori dettagli si faccia riferimento alla tabella riassuntiva allegata in seguito.

**Conformità agli
Standard Valutativi**

La presente relazione è stata redatta in osservanza degli standard "RICS Valuation – Professional Standards 2014", (c.d. Red Book). I dettagli della proprietà, su cui si basa la nostra analisi, sono esposti nella presente relazione.

Si dichiara che possediamo una sufficiente conoscenza, nazionale e locale, dell'attuale e specifico mercato in questione, inoltre, possediamo le capacità e le conoscenze necessarie per poter effettuare l'analisi in modo competente. Dove i requisiti di conoscenza e capacità richiesti dal Red Book siano stati soddisfatti complessivamente da più di un Valutatore in CBRE, Vi confermiamo che un elenco dei soggetti coinvolti è stato indicato nel presente documento di lavoro e che ciascuno di essi risponde ai requisiti richiesti dal Red Book.

Assunzioni Speciali

Nessuna.

Assunzioni

A base della presente valutazione abbiamo assunto informazioni dalla Committente circa la titolarità e gli aspetti urbanistici.

Nel caso risulti che qualcuna di queste informazioni, su cui si è basata la valutazione non sia corretta, il valore

finale potrebbe essere di conseguenza non corretto e potrebbe richiedere di essere rivisto.

Deroghe dalle Assunzioni Standard

Nessuna.

Condizioni di Mercato

I valori qui riportati rappresentano le indicazioni emerse dalle indagini di mercato da noi effettuate sul mercato immobiliare locale. Quanto riportato è a nostro parere rappresentativo della situazione di mercato, secondo le definizioni contenute in questo elaborato, alla data della presente valutazione.

Ciononostante, non possiamo escludere che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta proprie di alcune delle attività esaminate e tali da modificare, ma non sensibilmente, l'adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti e adottati come riferimento.

A seguito del risultato del Referendum tenutosi il 23 giugno 2016, il Regno Unito ha scelto di uscire dall'UE. Poiché non è chiaro fino a che punto gli altri mercati dell'Unione Europea saranno influenzati da questa decisione, li terremo sotto costante osservazione. Raccomandiamo che le valutazioni vengano revisionate con frequenza costante.

Valutatore

Le proprietà sono state analizzate da tecnici esperti qualificati allo scopo, in accordo con i disposti contenuti nel RICS Valuation – Professional Standards (The Red Book).

Indipendenza

Il totale dei compensi, compreso il compenso per il presente incarico, ottenuto da CBRE VALUATION S.p.A. (o altre società facenti parte dello stesso gruppo in Italia) dal destinatario (o altre società facenti parti dello stesso gruppo) ammonta a meno del 5,0% dei ricavi totali in Italia.

Reliance

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

Pubblicazione

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

rapporto stesso.

La pubblicazione del presente rapporto, o il riferimento allo stesso, non sarà consentito a meno che non contenga contemporaneamente un sufficiente riferimento a ogni variazione effettuata rispetto agli standard della Royal Institution of Chartered Surveyors Valuation – Professional Standards e/o includa le eventuali Assunzioni Speciali considerate ed evidenziate nel documento.

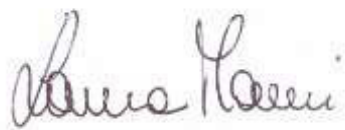
Organigramma operativo

Vi informiamo che il presente lavoro è stato prodotto con la collaborazione di:

- Elena Gramaglia MRICS
- Raffaella Peloso MRICS
- Giovanni Angelini MRICS

sotto la supervisione di Manuel Messaggi

In fede



Laura Mauri MRICS Registered Valuer

Executive DirectorIn nome e per conto di
CBRE VALUATION S.p.A.

T: 02 6556 701

E: laura.mauri@cbre.com

In fede



Manuel Messaggi

Senior DirectorIn nome e per conto di
CBRE VALUATION S.p.A.

T: 02 6556 701

E: manuel.messaggi@cbre.comCBRE VALUATION S.p.A. – Valuation &
Advisory Services

T: 02 6556 701

F: 02 6556 7050

W: www.cbre.com

Project Reference: 8268

Report Version: Standard Valuation Report
template_2012-09.dotx

SPECIFICHE DELLA VALUTAZIONE E FONTI

Fonti

La presente valutazione è stata effettuata secondo le istruzioni ricevute e in base alla documentazione fornitaci dalla Committente che è consistita in:

- Planimetrie in formato .dwg;
- Tabella delle consistenze suddivise per piano e per destinazione d'uso;
- Dati catastali;
- Tenancy schedule;
- Costi a carico della Proprietà (I.M.U., TA.S.I. e assicurazione).

Eventuali altre fonti di informazione sono specificatamente riportate nel presente certificato.

L'Oggetto di Valutazione

La nostra relazione contiene un breve riassunto delle caratteristiche delle proprietà sui cui si basa la nostra valutazione.

Sopralluogo

Il sopralluogo è stato svolto internamente ai cespiti oggetto di stima nei mesi di novembre e dicembre 2015 e maggio 2016.

Il sopralluogo è stato effettuato da:

- Giovanni Angelini MRICS;
- Alessandro Cuosta MRICS;
- Alberto Montafia MRICS;
- Antonio Montemurro;
- Raffaella Peloso MRICS;
- Davide Vincenti.

Consistenze

In sede di sopralluogo non sono stati effettuati rilievi e/o verifiche degli elaborati grafici e delle relative consistenze, nemmeno a campione, fornitici dalla Committente e utilizzati nel presente elaborato.

Aspetti Ambientali

Non abbiamo svolto, né siamo a conoscenza del contenuto di qualsiasi analisi ambientale, o altre indagini ambientali o del terreno, che possano essere state svolte sull'oggetto di valutazione e che possano

contenere riferimenti a eventuali e/o accertate contaminazioni.

Non sono state effettuate verifiche della struttura né analisi sul terreno per la determinazione della presenza di eventuali sostanze tossiche, si è pertanto assunto che non ve ne siano.

Condizioni e Stato Manutentivo

Non abbiamo condotto indagini strutturali, edilizie o fatto indagini autonome sui siti, rilievi su parti esposte delle strutture, che siano state coperte o rese inaccessibili, né istruito indagini volte a individuare la presenza e l'utilizzo di materiali e tecniche costruttive pericolosi in nessuna parte delle proprietà. Non siamo in grado, quindi, di dare alcuna garanzia che gli immobili siano esenti da difetti.

Urbanistica

Le informazioni riportate nel presente elaborato sono riconducibili a quanto contenuto nei siti internet istituzionali dei diversi Comuni da noi consultati circa gli aspetti urbanistici.

Non ci riteniamo pertanto responsabili di eventuali conseguenze derivanti da informazioni scorrette e/o omissioni.

Titoli di Proprietà e Stato Locativo

I dettagli del titolo di proprietà e dell'eventuale situazione locativa ci sono stati forniti dalla Proprietà.

Informazioni da atti, contratti o altri documenti riportati nella relazione derivano dai documenti pertinenti visionati.

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

Non sono state condotte indagini sullo stato patrimoniale di alcun eventuale conduttore.

L'analisi ha come oggetto unicamente la determinazione del Valore di Mercato della proprietà immobiliare e non di eventuali licenze commerciali e/o avviamenti a essa collegate.

ASSUNZIONI VALUTATIVE

Valore di Mercato

La presente analisi è stata eseguita sulla base del "Valore di Mercato (Market Value)" che, considerando i disposti della edizione gennaio 2014 del "RICS Valuation – Professional Standards" della Royal Institution of Chartered Surveyors del Regno Unito, tradotta in italiano nella edizione "Standard Professionali di valutazione RICS 2014", è definito come:

"l'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni".

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

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

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

Valori Locativi

I valori locativi, eventualmente compresi nel nostro report, sono quelli che sono stati da noi ritenuti appropriati per determinare il valore e non sono necessariamente appropriati ad altri fini né essi necessariamente corrispondono alla definizione di "Canone di Mercato" ("RICS Valuation – Professional Standards 2014").

Le Proprietà

Gli impianti degli edifici quali ascensori, riscaldamento e altri normali servizi sono stati considerati come facenti parte delle proprietà e dunque inclusi nella nostra valutazione.

Tutti i riferimenti dimensionali citati nel report sono approssimati.

Questioni Ambientali

Non abbiamo condotto alcuna indagine sulla presente o passata attività/uso delle proprietà oggetto di studio, né dell'area circostante, per stabilire se sussista un potenziale pericolo di contaminazione e abbiamo pertanto ipotizzato che ne siano libere.

Ove non espressamente indicato si considera che:

(a) le proprietà non siano contaminate e non siano soggette a leggi ambientali, o proposte di legge, che possano influenzarle negativamente;

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

(c) le proprietà posseggano e/o possiederanno, conformemente alle disposizioni nazionali in materia di trasferimento e locazione immobiliare, l'Attestato di Prestazione Energetica (A.P.E.) o equivalente.

Condizioni e Stato Manutentivo

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

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

(b) le proprietà non siano in stato di decadimento o abbiano difetti strutturali latenti;

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

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

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

Titoli di Proprietà e Situazione Locativa

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

(a) le proprietà siano libere da qualsiasi onerosa o limitante restrizione o condizione e siano pienamente alienabili;

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

(c) le proprietà non siano influenzate negativamente dallo strumento urbanistico vigente o da proposte di nuove infrastrutture;

(d) gli edifici saranno conformi a tutti i requisiti generali e/o dettati dalle autorità locali concernenti costruzione, prevenzione incendi, sanità e sicurezza e siano pertanto pienamente agibili;

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

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

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

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

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

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

Aspetti Fiscali

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

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

Indicatori Monetari

Gli indicatori monetari utilizzati (prezzi, costi, canoni) derivano dalle indagini di mercato effettuate sia direttamente in loco, sia con il supporto della nostra banca dati che di pubblicazioni del settore, e sono riferibili alla data della presente valutazione.

Si tenga conto che le considerazioni sopra riportate sviluppano ipotesi di flussi (costi-ricavi) computati a valori correnti.

Tempi

Nello sviluppo delle considerazioni valutative, oltre al periodo di reddito garantito dai contratti di locazione in essere si sono considerati i tempi di ristrutturazione e rimessa a reddito e alienazione, ipotizzando l'intervento di soggetti operatori, finalizzato alla ricerca della massima valorizzazione degli immobili.

Ne discende, conseguentemente, che ogni immobile valorizzato presenta un diverso periodo di messa a regime, così come diversa può essere la destinazione d'uso da perseguire.

Crescita canoni di mercato

È stata assunta una crescita di mercato pari al 1,50% per tutto il flusso temporale considerato.

Inflazione prevista

Si è ipotizzata un'inflazione pari al 1,50% per tutti i flussi temporali considerati.

Costi di gestione dell'immobile

I costi a carico della proprietà considerati sono i seguenti:

- Spese di Amministrazione: determinate come incidenza percentuale del monte canoni. Tale percentuale varia da asset ad asset in relazione alle caratteristiche locative (monotenant o multitenant);
- Riserve per manutenzione straordinaria: determinate come incidenza del Costo di Ricostruzione a Nuovo (C.R.N.) dell'immobile. Tale percentuale varia da asset ad asset in relazione

alle caratteristiche tipologiche dell'asset e al suo stato manutentivo;

Le riserve per manutenzione straordinaria rappresentano l'accantonamento annuale destinato a coprire capex programmati e/o imprevisti. Sono calcolate come incidenza percentuale del C.R.N. e possono variare da asset ad asset in relazione alla tipologia edilizia e allo stato di conservazione.

- Assicurazione: comunicata dalla proprietà;
- I.M.U. e T.A.S.I.: comunicateci dalla proprietà;
- Imposta di Registro: pari allo 0,50% dei canoni percepiti.

Capex

Diversamente dalle Riserve per manutenzione straordinaria i "capex" sono costi puntuali che si rendono necessari per ottimizzare e/o riconvertire l'immobile prima di metterlo sul mercato. Gli importi indicati nel report sono riferiti alla data di stima e ovviamente vengono inflazionati quando vengono considerati nel D.C.F.

Opinione sui Tassi di Valutazione

Anche per quanto attiene i tassi, nello sviluppo dello studio valutativo vale il discorso impostato per i tempi operativi: ogni immobile presenta una sua valenza analizzata singolarmente. I tassi presi a base della valutazione sono i seguenti:

- tasso di attualizzazione del canone percepito;
- tasso di attualizzazione della rimessa a reddito/operazione di alienazione;
- tasso di capitalizzazione del reddito netto finale dopo la messa a regime.

Il tasso di attualizzazione utilizzato è da noi ritenuto congruo con gli attuali tassi di mercato e con le prospettive sia inflazionistiche che del mercato immobiliare, ed è stato determinato presupponendo una struttura finanziaria costituita dal 50% di mezzi propri e dal 50% di mezzi di terzi. Il mix finanziario così costruito è da noi utilizzato come assumption valutativa per operazioni di sviluppo, considerando che, l'operazione economica a esse legata, faccia riferimento a un operatore "ordinario". È "ordinario" l'operatore di buone capacità economiche e organizzative, ossia quello che può accedere a una leva finanziaria (mezzi di terzi), per finanziare l'azione di sviluppo, molto prossima a quella che la maggioranza degli imprenditori otterrebbe; qualunque tipo di trasformazione che non fosse "ordinaria", lascerebbe

spazio ad extra profitto, sia positivi che negativi.

Per i mezzi propri (equity) abbiamo considerato un tasso ottenuto sommando al tasso per attività prive di rischio (Risk free), pari all'Indice Rendistato, che indica il rendimento annuo lordo di un paniere¹ di titoli di stato calcolato mensilmente dalla Banca d'Italia e usato come indice di referenza per numerosi calcoli attuariali, un delta per tener conto dell'illiquidità dell'investimento, un delta che considera il rischio urbanistico connesso all'operazione di sviluppo e un ulteriore delta per tener conto dello specifico rischio dell'investimento (rischio settore).

Il "Risk free" può essere definito come il tasso privo di rischio, assunto normalmente pari al rendimento dei Titoli di Stato con scadenza omogenea rispetto all'orizzonte temporale dell'investimento.

L'illiquidità può essere definita come la difficoltà di convertire in tempi brevi il valore di un investimento immobiliare in denaro, rischio legato ai tempi di transazione; questo rischio dipende dalle caratteristiche dell'immobile in oggetto.

Il rischio urbanistico è un rischio derivante unicamente da operazioni di sviluppo o che prevedono massicci interventi di riqualificazione, sia edilizia che urbana; esso riflette la difficoltà e/o l'incertezza temporale per l'ottenimento dei titoli concessori necessari ad intraprendere l'operazione che si sta esaminando.

Il rischio settore è un rischio strettamente legato alle caratteristiche specifiche dell'investimento immobiliare riflettendo quindi, se del caso, anche quota parte del profitto del promotore dell'iniziativa, intendendosi come tale quella figura che si occupa dell'avvio e della gestione, nonché della commercializzazione del bene;

¹ Il paniere su cui si calcola il Rendistato è composto da tutti i Buoni del Tesoro Poliennali (BTP) quotati sul MOT e aventi vita residua superiore ad un anno. Sono esclusi i BTP indicizzati all'inflazione dell'area euro. Maggiori informazioni possono essere reperite presso il sito istituzionale della Banca d'Italia (§http://www.bancaditalia.it/banca_centrale/operazioni/titoli/tassi/rendi)

maggiore è la possibilità che un risultato atteso non venga conseguito, maggiore è il rischio di quel determinato investimento. È un tipo di rischio che dipende dalle caratteristiche del mercato immobiliare di riferimento e dalla competitività dell'oggetto nel mercato stesso.

La composizione questi tre fattori determina lo spread sull'equity, definendone pertanto il ritorno sul capitale investito.

La remunerazione del capitale di terzi (debt) è invece pari al tasso "I.R.S." a 15 anni più uno spread legato al rischio complessivo della iniziativa di sviluppo in esame.

L'**I.R.S.** (Interest Rate Swap) è il tasso di riferimento, calcolato dalla European Banking Federation, che indica il tasso di interesse medio al quale i principali istituti di credito europei stipulano swap a copertura del rischio di interesse, esso viene utilizzato come parametro di indicizzazione nei mercati finanziari e per la stipula di finanziamenti bancari.

Lo Spread è il delta aggiuntivo che le banche sommano all'indice sopra definito per determinare il tasso a cui concedono dei prestiti; dipende dalle garanzie che l'investitore può garantire e dal rischio specifico dell'investimento.

Il ritorno sui "mezzi propri" (equity) si determina sommando al tasso dei titoli di stato a lungo termine lo spread sull'equity (illiquidità + rischio urbanistico + rischio settore). Per quanto riguarda i "mezzi di terzi" (debt) si somma il tasso "I.R.S." a 15 lo spread. Considerando a questo punto la composizione percentuale della struttura finanziaria si ottiene il tasso.

Viceversa il tasso di capitalizzazione rappresenta il fattore "sintetico", che permette di convertire una indicazione di reddito atteso in una indicazione di valore attuale. È un tasso che viene dedotto dal mercato in quanto rappresenta il rapporto tra canone e prezzo riscontrabile nelle transazioni immobiliari.

Nell'acquisizione dei dati fondamentali riguardanti le attività prive di rischio (Indice Rendistato lordo e indice IRS), si è considerato non il dato puntuale rilevato alla data di stima, bensì la relativa media mobile riferita agli ultimi 12 mesi.

Nella valutazione al 30 giugno 2016 i dati fondamentali considerati sono stati i seguenti:

- Mezzi propri (equity): 50% del capitale investito
- Inflazione programmata: 1,50%
- Mezzi propri Media mobile su 12 mesi Rendistat lordo: 1,07%
- Mezzi di terzi Media mobile su 12 mesi IRS a 15 anni: 1,13%

Negli immobili in cui si prevede una vendita frazionata invece che la rilocazione il tasso di capitalizzazione non ha senso e pertanto non viene indicato.

2

EXECUTIVE SUMMARY

EXECUTIVE SUMMARY

Le Proprietà

PROVINCIA	COMUNE	INDIRIZZO	VIA	DESTINAZIONE PREVALENTE
Crotone	Cutro	Marinella di Cutro	Strada Statale 106, Km 219	Villaggio Turistico
Cagliari	Maracalagonis	Geremeas	Viale Leonardo Da Vinci	Villaggio Turistico
Pescara	Montesilvano	Quartiere Grandi Alberghi	Viale Carlo Maresca, 12	Villaggio Turistico
Milano	Milano	Ripamonti	Via Bernardo Quaranta, 40	Direzionale
Salerno	Salerno	Quartiere San Leonardo	Via Antonio Bandiera	Multisala
Livorno	Livorno	Porta a Terra	Via Bacchelli	Multisala
Torino	Torino	Comprensorio Spina 3	San Michelangelo Garove, 24	Multisala
Bologna	Bologna	Fiera	Viale Europa, 5	Multisala
Vicenza	Torri di Quartesolo	Area commerciale "Le Piramidi"	Via Brescia, 13	Multisala
Treviso	Silea	Cinecity - Treviso Silea	Via Silea, 8	Multisala
Padova	Limena	Cinecity	Via Breda, 15	Multisala
Parma	Parma	Cinecity - Parma	Largo Sergio Leone	Multisala

Titolarità

Nessuna ricerca e/o approfondimento circa la titolarità del bene è stato effettuato da CBRE VALUATION S.p.A., ciò premesso, così come comunicato dalla Committente, i cespiti in oggetto sono nella piena proprietà di: IDeA FIMIT S.G.R..

Situazione Locativa

Le proprietà sono tutte interessate da contratti di locazione a terzi così come esplicitato nei singoli report.

CRITERI DI VALUTAZIONE

Approccio valutativo

In sede di stima ci siamo basati su metodi e principi valutativi di generale accettazione.

In particolare, nella determinazione del Valore di Mercato dei beni immobiliari, considerata la finalità della perizia, la tipologia edilizia e le condizioni locative in essere, abbiamo utilizzato la metodologia dei "Flussi di Cassa Scontati" (o Discounted Cash Flow).

La valutazione attraverso il flusso di cassa è stata effettuata attualizzando i canoni derivanti dalle locazioni in essere; al termine dei relativi contratti o tempi di locazione contrattuali, si è previsto, dove necessario, di intervenire con opere di ristrutturazione per riconvertire l'immobile o rinnovarlo, al fine di poterlo ottimizzare e locare, successivamente, a canoni di mercato congrui; il reddito così ottimizzato e normalizzato è stato capitalizzato.

Sia i costi di riconversione che il valore finale capitalizzato sono stati attualizzati a tassi (diversi per ogni singolo asset) che considerano i rischi derivanti dalla specifica casistica esaminata. Il risultato di tale operazione porta a stabilire il valore attuale di ogni singolo asset immobiliare.

Gli elementi considerati sono:

- reddito lordo annuo derivante dai contratti di locazione;
- indicizzazione canoni attuali;
- tempi di occupazione degli spazi previsti dal contratto di locazione (piano di utilizzo);
- costi di gestione degli immobili locati (I.M.U., T.A.S.I. amministrazione, assicurazione, riserve per manutenzione straordinaria, tassa di registro);
- uso alternativo ottimale (Highest & Best Use);
- eventuali investimenti necessari alla ottimizzazione d'uso;
- tempi di ottimizzazione e di messa a reddito, considerando, dove necessario, le situazioni urbanistiche attuali e i relativi vincoli;
- previsione di rivalutazione dei valori immobiliari (Capital Gain);
- canoni di locazione di mercato;
- tassi di attualizzazione e capitalizzazione per ciascun immobile.

Con tutti gli elementi suddetti si è sviluppato il flusso di cassa per ciascun immobile per determinare il "Valore di Mercato".

Metodologie operative

Al fine di accertare il valore, CBRE VALUATION S.p.A. ha effettuato ispezioni agli immobili in oggetto per rilevare, oltre alle informazioni ricevute (consistenza, destinazioni d'uso ecc.), la situazione immobiliare alla data attuale (qualità, condizioni, caratteristiche, ecc.).

Contestualmente si è provveduto a rilevare informazioni sul mercato locale per poter determinare i dati (canone locativo e prezzi correnti, livelli di domanda e offerta, attese degli operatori) necessari per lo sviluppo della stima e delle considerazioni di stima.

Tali dati sono stati riferiti alle diverse destinazioni funzionali degli immobili, sia attuali, per determinare il canone congruo, sia future, per redigere la massima valorizzazione dell'asset, sulla base del massimo e migliore utilizzo.

Il massimo e migliore utilizzo viene definito come la condizione che, tra tutti gli usi ragionevoli, probabili e legali, fisicamente possibili e finanziariamente fattibili, è in grado di conferire il massimo valore alla proprietà.

I dati riscontrati sul mercato immobiliare locale sono stati opportunamente calibrati onde adattarli alle specifiche caratteristiche delle proprietà in oggetto, e utilizzati per poter focalizzare, per ognuna, la desiderabilità e appetibilità sul mercato medesimo.

Nei casi in cui abbiamo riscontrato carenze nello stato di conservazione degli immobili, abbiamo provveduto a determinare i costi e i tempi necessari per ripristinare le condizioni fisiche e poter essere in linea con gli usi e le consuetudini del mercato immobiliare della zona di riferimento.

Superfici

La nostra valutazione è basata sui dati di consistenza forniti direttamente dalla Proprietà.

In sede di sopralluogo non sono stati effettuati rilievi e/o verifiche degli elaborati grafici e delle relative consistenze, nemmeno a campione, fornitici dalla Proprietà e utilizzati nel presente elaborato.

Situazione locativa

I dati locativi necessari allo svolgimento della stima (individuati per Conduttore, canone aggiornato e scadenza contrattuale) ci sono stati forniti dalla Proprietà.

All'interno dei D.C.F. non sono riportati i canoni correnti forniti dalla Proprietà ma l'importo del canone riferito all'anno solare successivo alla data di valutazione (per esempio nella valutazione al 30.06.2016 nel primo anno del D.C.F. vengono considerati i canoni di locazione riferiti al periodo che va dal 01.07.2016 al 30.06.2017).

Costi di gestione

Gli importi dell'I.M.U., della TA.S.I. e dell'Assicurazione Fabbricati ci sono stati forniti dalla Proprietà e non sono stati da noi verificati.

Stato di conservazione

Non abbiamo effettuato verifiche strutturali di alcun immobile, né effettuato verifiche sugli impianti e, pertanto, le nostre valutazioni si basano sul presupposto che non esistano problemi in merito. Inoltre, non sono state effettuate verifiche dettagliate per determinare l'eventuale presenza di passività ambientali, quali amianto o altri materiali nocivi, e di conseguenza le nostre valutazioni sono basate sul presupposto che nessuna passività ambientale esista.

Nei casi in cui abbiamo riscontrato carenze nello stato di conservazione degli immobili, abbiamo provveduto a imputare nel D.C.F. opportuni capex in linea con gli usi e consuetudini del mercato italiano.

Verifiche Normative

Abbiamo effettuato la valutazione sull'assunto che tutti gli immobili siano perfettamente rispondenti e in linea con le normative vigenti per l'uso cui gli immobili stessi sono destinati alla data della valutazione. Nessuna verifica di rispondenza urbanistica e amministrativa è stata da noi fatta.

Tasse, Imposte, Altri Costi di Gestione e Varie

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

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

Valutazione di Portafoglio, Cessioni di Società, Pagamenti Differiti

Ogni immobile è stato valutato individualmente e non come facente parte di un portafoglio immobiliare.

In Italia non è infrequente, in quanto spesso fiscalmente vantaggioso, che trasferimenti di immobili avvengano tramite cessione del capitale di società immobiliari. Le nostre valutazioni non tengono conto di tale possibilità, ove questa esista.

Informazioni

Abbiamo fatto affidamento sui dati fornitici dalla Proprietà, relativamente agli immobili da essa posseduti. Abbiamo pertanto dato per scontato che tutte le informazioni forniteci siano esatte e complete in ogni aspetto.

Ipotecche

Non abbiamo preso in considerazione l'eventuale esistenza di ipoteche o altri gravami di qualsiasi natura che possano essere collegate agli immobili.

Valore di Mercato

Il Valore di Mercato dell'intero patrimonio, alla data del 30 giugno 2016, è ragionevolmente pari a:

€ 199.130.000,00

(Centonovantanovemilionicentrotrentamila/00)

al netto di I.V.A. e spese di commercializzazione e così suddiviso:

3

RELAZIONI DESCRITTIVE

INDICE DELLE RELAZIONI

- 3.1 LIVORNO (LI) – VIA BACCHELLI, s.n.c.**
- 3.2 TORRI DI QUARTESOLO (VI) – VIA BRESCIA, 13**
- 3.3 BOLOGNA (BO) – VIALE EUROPA, 5**
- 3.4 SILEA (TV) – VIA SILE, 8**
- 3.5 LIMENA (PD) – VIA BREDÀ, 15**
- 3.6 PARMA (PR) – LARGO SERGIO LEONE**
- 3.7 TORINO (TO) – SALITA MICHELANGELO GAROVE, 24**
- 3.8 MILANO (MI) – VIA QUARANTA, 40**
- 3.9 MONTESILVANO (PE) – VIALE CARLO MARESCA, 12**
- 3.10 CUTRO (KR) – STRADA STATALE 106, KM 219**
- 3.11 MARCALAGONIS (CA) – VIALE LEONARDO DA VINCI**
- 3.12 SALERNO (SA) – VIA ANTONIO BANDIERA**

15 FEB 2014
Roma,
Raccomandata A/R
Anticipata via mail
Manuel.Messaggi@cbre.com
Prot.

000329

Spettabile
CBRE S.P.A.
Via del Lauro 5/7
20121 Milano
c.a. Manuel Messaggi
Senior Director

Oggetto: Incarico per lo svolgimento di attività di Esperto Indipendente del Fondo Delta

Con riferimento alla Vostra proposta del 6 dicembre 2013 ed alle intese intercorse, con la presente si riassumono le condizioni economiche e le modalità esecutive che regolano l'incarico (di seguito "Incarico") di cui al successivo art. 2 (di seguito anche "Accordo").

Premesso che:

- a) IDeA FIMIT S.p.A. (di seguito denominata anche "IDeA FIMIT" o la "Committente") è una società che ha per oggetto sociale lo svolgimento del servizio di gestione collettiva del risparmio realizzato, tra l'altro, attraverso la promozione, l'istituzione e la gestione di fondi comuni di investimento immobiliare.
- b) CBRE S.p.A. (di seguito anche "CBRE" ovvero "Società Incaricata", e congiuntamente con IDeA FIMIT, le "Parti") è una società che si occupa, tra l'altro, della determinazione dei valori (quali valori di mercato, valore di mercato in uso, valore assicurativo o di rimpiazzo a nuovo) di cespiti, siano questi singoli immobili, aree di sviluppo, complessi o portafogli immobiliari.
- c) IDeA FIMIT, quale società di gestione del fondo riservato ad investitori qualificati denominato "Delta Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" (di seguito anche "Fondo Delta" o il "Fondo"), ha la necessità di affidare la valutazione del patrimonio immobiliare del Fondo attualmente costituito da 13 comparti immobiliari edificati.
- d) Secondo la normativa vigente, la valutazione dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari in cui è investito il patrimonio del Fondo nonché dei beni immobili posseduti da società immobiliari controllate dal Fondo (di seguito il "Patrimonio") deve essere affidata ad Esperti Indipendenti, i quali devono provvedere alla stesura di una relazione di stima in occasione della valutazione dei suddetti cespiti nella quale vanno indicati, a titolo non esaustivo, la consistenza, la destinazione urbanistica, l'uso e la redditività dei cespiti stessi, redatta in applicazione dei criteri previsti dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II del Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 e successive modifiche e/o integrazioni. Dagli Esperti Indipendenti deve esser altresì acquisita una relazione di stima in caso di beni acquistati o venduti dal Fondo nelle ipotesi di cui all'art. 12-bis, comma 4, del Decreto del Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica 24 maggio 1999, n. 228, e successive modifiche e integrazioni (di seguito il "Decreto Ministeriale"). Gli Esperti

IDeA FIMIT SGR S.p.A.
info@ideafimit.it — www.ideafimit.it

Sede Legale
Via Mercadante 18
00198 Roma
T. (+39) 06 681631
F. (+39) 06 68192090

Sede Milano
Via Brera 21
20121 Milano
T. (+39) 02 725171
F. (+39) 02 72021939

C.S. € 16.757.556,96
R.E.A. n. 898431
PIVA e C.E. 05553101006
Società iscritta al n. 68
Albo S.G.R. Banca d'Italia

MM
A

Letto, approvato e sottoscritto in segno di piena e totale accettazione ai fini della Legge di ogni clausola che ha formato oggetto di espressa negoziazione tra le Parti.

Responsabile Team di Gestione
Dott. Andrea Lodi



Per Accettazione,

CBRE
CBRE VALUATION S.P.A.
Via del Lauro, 5/7 - 20137 MILANO
p. IVA 04319600153

Allegato:

- Tabella Dati CONSOB