

***“Delta Immobiliare - Fondo Comune di Investimento Immobiliare
di Tipo Chiuso”***

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/06/2014

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.F. 05553101006
Società iscritta al n. 68
Albo S.G.R. Banca d'Italia

- **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 2014**

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	22
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	22
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	23
C. PARTECIPAZIONI	23
4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL SEMESTRE	24
5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	24
6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE	24
7. LA GESTIONE FINANZIARIA	25
A. FINANZIAMENTI	25
B. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	26
8. ALTRE INFORMAZIONI	27

Nota illustrativa

La Relazione semestrale del Fondo “Delta Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso” (di seguito “Delta” o il “Fondo”) è redatta in osservanza del Provvedimento Banca d’Italia dell’8 maggio 2012 e successive modifiche e integrazioni, recante il “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio”. Essa si compone di una Situazione patrimoniale, della 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 suddetto Provvedimento.

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

La produzione a livello mondiale si è rafforzata nel secondo semestre del 2013 ed è atteso un ulteriore miglioramento nel biennio 2014-15. Le politiche monetarie e fiscali espansive dei principali paesi sviluppati hanno contribuito a rafforzare la ripresa economica in atto. Tra i paesi avanzati, gli Stati Uniti sembrano avviati verso solidi tassi di crescita sostenuti dai consumi privati e dalle esportazioni. Per quanto concerne l’Area Euro, tuttavia, permangono preoccupazioni circa i bassi tassi di inflazione e la possibilità di un protratto periodo di stagnazione. Nelle economie emergenti la crescita è stata contenuta rispetto al quinquennio precedente alla crisi 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 2014-2015, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso gennaio.

Crescita del PIL a livello mondiale
Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime aprile 2014		Differenza da stime gennaio 2014	
	2012	2013	2014	2015	2014	2015
Mondo	3,2	3,0	3,6	3,9	-0,1	-0,1
Paesi avanzati	1,4	1,3	2,2	2,3	0,0	0,0
Giappone	1,4	1,5	1,4	1,0	-0,3	0,0
Regno Unito	0,3	1,8	2,9	2,5	0,4	0,3
Stati Uniti	2,8	1,9	2,8	3,0	0,0	0,0
Area Euro	-0,7	-0,5	1,2	1,5	0,1	0,1
Italia	-2,4	-1,9	0,6	1,1	0,0	0,0
Paesi Emergenti	5,0	4,7	4,9	5,3	-0,2	-0,1
Russia	3,4	1,3	1,3	2,3	-0,6	-0,2
Cina	7,7	7,7	7,5	7,3	0,0	0,0
India	4,7	4,4	5,4	6,4	0,0	0,0
Brasile	1,0	2,3	1,8	2,7	-0,5	-0,2

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento aprile 2014

L'Area Euro, supportata da politiche monetarie espansive e da una graduale attenuazione dell'*austerità*, si stima possa tornare a una crescita positiva del PIL già nel 2014. Negli ultimi mesi si è assistito a una riduzione dei premi per il rischio sulle obbligazioni pubbliche dei principali paesi periferici grazie ai minori timori sul futuro della moneta unica e all'ingente afflusso di capitali provenienti dai paesi emergenti. Ciò ha portato ad una riduzione del differenziale di rendimento BTP-*Bund* che ha toccato in maggio, sulla scadenza decennale, un minimo di 1,5 punti percentuali, il valore più basso osservato a partire da giugno 2011.

Al miglioramento della situazione finanziaria, tuttavia, non è corrisposto un proporzionale miglioramento dell'economia reale che rimane in una situazione di debole ripresa economica.

Il presidente della Banca Centrale Europea (BCE), Mario Draghi, in occasione della conferenza stampa del 5 giugno ha annunciato nuove misure volte a stimolare la crescita dell'economia reale tra le quali il taglio del tasso di riferimento dal precedente 0,25% a 0,15%, un tasso sui depositi negativo a -0,10%, lo stop alla sterilizzazione dei titoli del piano *Securities markets programme* (Smp)¹ e nuovi prestiti *Targeted Long Term Refinancing Operation* (Tltro)². La BCE, inoltre, ha annunciato la sua volontà di mantenere bassi i tassi per un esteso periodo di tempo e di valutare ogni misura necessaria a riportare l'inflazione al suo valore obiettivo del 2%.

La situazione dell'economia italiana negli ultimi anni è andata migliorando evidenziando nel quarto trimestre del 2013 la prima, seppur modesta, variazione positiva dell'attività economica; tuttavia, sulla base delle stime preliminari dell'Istat rilasciate lo scorso 15 maggio, nei primi tre mesi di quest'anno il PIL è lievemente sceso (0,1%). Complessivamente nel 2013 il PIL è diminuito dell'1,9%, in miglioramento rispetto al -2,4% del 2012. Sulla dinamica dell'attività economica in Italia nel 2013 ha pesato soprattutto la contrazione della domanda nazionale. La flessione dei consumi è stata superiore a quella, pur significativa, del reddito disponibile, risentendo anche delle persistenti difficoltà del mercato del lavoro. Il calo dell'occupazione si è intensificato nel 2013, seguendo il peggioramento delle condizioni congiunturali. Il tasso di disoccupazione è salito al 12,2% in media d'anno ed ha toccato il 12,7% nei primi tre mesi del 2014. Dal 2007 gli investimenti totali sono diminuiti di poco meno del 27%, frenati dalla diffusa incertezza sulle prospettive dell'attività, dal basso grado di utilizzo della capacità produttiva e da condizioni di finanziamento che rimangono tese³. Ad aprile 2014 la dinamica dei prestiti alle imprese non finanziarie ha registrato una diminuzione del 4,4% (-4,3% il mese precedente; -5,9% a novembre 2013) influenzata in modo negativo dalla debolezza del ciclo economico e dall'aumento delle sofferenze lorde. Queste ultime ad aprile 2014 sono cresciute raggiungendo oltre 166 miliardi di euro, 1,8 miliardi di euro in più rispetto a marzo 2014 e circa 33,2 miliardi di euro in più rispetto a fine aprile 2013, segnando un incremento annuo di circa il 25%. In rapporto agli impieghi le sofferenze risultano pari all'8,8% ad aprile 2014, il valore più elevato da ottobre 1998 (6,8% un anno prima; 2,8% a fine 2007, prima dell'inizio della crisi). Con riguardo alle sofferenze al netto delle svalutazioni, ad aprile 2014 esse sono risultate pari a circa 76,7 miliardi di

¹ Programma di acquisto di titoli di stato avviato nel 2010 dalla Bce a favore dei paesi dell'area euro colpiti dalla crisi economica

² Prestiti concessi dalla BCE alle banche vincolati all'erogazione di finanziamenti ad aziende e famiglie (mutui esclusi)

³ Fonte: Banca Italia – Bollettino Economico aprile 2014

euro, in aumento rispetto ai 75,7 miliardi di euro del mese precedente con un rapporto sofferenze nette/impieghi totali pari a 4,23% (4,12% a marzo 2014 e 3,51% ad aprile 2013).

L'indicatore *Purchasing Managers Index* (PMI), tuttavia, a maggio ha rilevato un modesto miglioramento delle prospettive di crescita passando da 52,8 a 54,3, anticipando una ripresa dell'attività economica internazionale nei prossimi mesi. La previsione è supportata anche dall'indicatore Ocse che ad aprile aveva rilevato un incremento di 0,2 punti passando da 101,4 a 101,6 (99,2 ad aprile 2013).

Per quanto concerne i tassi di interesse sulle nuove erogazioni si rileva che a maggio 2014 il tasso sui prestiti in euro alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è risultato pari al 3,33% (3,34% il mese precedente), in linea con quello praticato sui nuovi prestiti alle società non finanziarie che a maggio si è attestato a 3,32% (3,35% ad aprile 2014 e 5,48% a fine 2007)⁴.

Il mercato immobiliare europeo

Nel primo trimestre del 2014 gli investimenti istituzionali diretti in immobili non residenziali in Europa si sono attestati a 38,9 miliardi di euro registrando un aumento del 21% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Sebbene il risultato sia positivo, il migliore primo trimestre dal 2008, il volume delle compravendite nel primo trimestre 2014 ha subito una contrazione di circa il 38% rispetto al quarto trimestre 2013, quando si era registrato un volume di transazioni pari a 62,4 miliardi di euro.

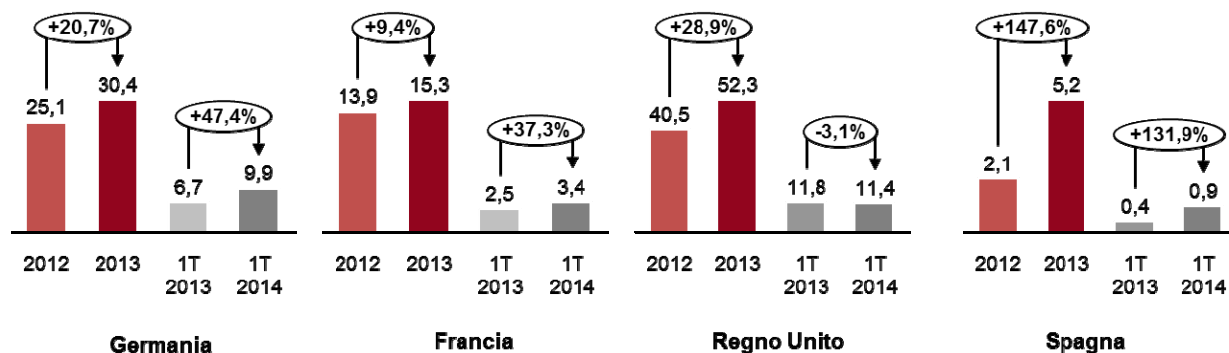
Nel primo trimestre dell'anno gli investimenti in uffici sono diminuiti del 37% rispetto al quarto trimestre 2013 attestandosi a quota 18,4 miliardi di euro. Il dato, tuttavia, è circa il 37% più alto rispetto ai volumi di investimento registrati nel primo trimestre del 2013. E' opportuno infatti evidenziare che il quarto trimestre del 2013 è stato particolarmente propizio raggiungendo una quota di investimenti in uffici pari a 29 miliardi di euro, la più alta mai raggiunta dal 2007. Le compravendite industriali registrate nei primi mesi di quest'anno hanno rappresentato l'11% del totale, dato leggermente superiore alla media degli ultimi 2 anni che si attestava a quota 9%⁵.

Per quanto riguarda i paesi che hanno attratto maggiori investimenti è emerso che i tre quarti del totale transato sono stati effettuati nei quattro mercati *core*: Gran Bretagna, Germania, Francia e Svezia. Il 2013 è stato un anno particolarmente positivo per il Regno Unito che ha raggiunto un ammontare di investimenti in immobili di circa 50 miliardi di sterline, la quota più alta mai raggiunta dal mercato inglese dal picco avuto nel 2007. La tendenza è proseguita nel primo trimestre dell'anno che ha registrato un ammontare di transazioni superiore ai 10 miliardi di euro, 5% in più rispetto al primo trimestre del 2013 (Figura 1). Si è assistito a una forte crescita dei volumi nei paesi periferici, in particolare Spagna e Irlanda che nel primo trimestre dell'anno hanno raddoppiato i propri investimenti rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente.

⁴ Fonte: ABI - Monthly Outlook, giugno 2014

⁵ Fonte: CBRE, European Capital Markets Q1 2014

Figura 1 - Andamento delle compravendite non residenziali in Germania, Francia, Regno Unito e Spagna (€miliardi)



Fonte: CBRE

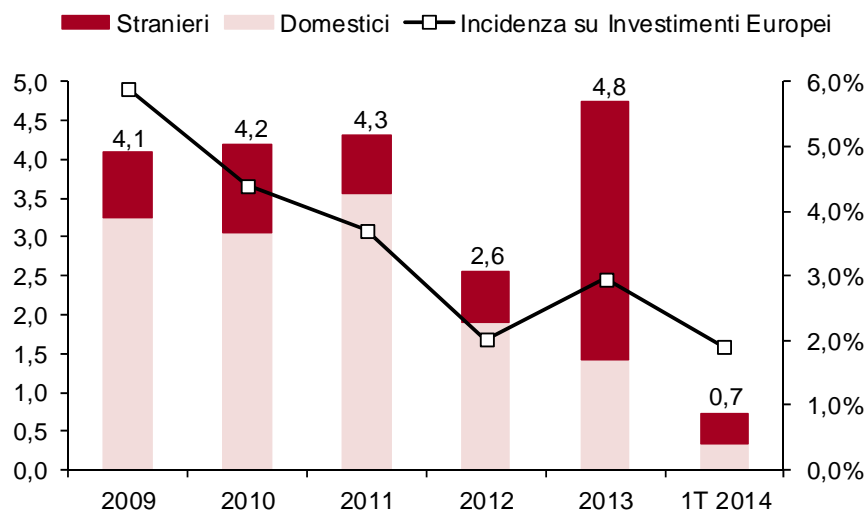
L'incremento dei volumi può essere ricondotto principalmente a due fattori: da una parte la riduzione dei rendimenti offerti dai titoli di stato a seguito dell'abbondante liquidità immessa dalla BCE e dall'altra il contemporaneo *repricing* degli immobili. L'ampliamento del differenziale di rendimento tra il mercato obbligazionario e quello immobiliare ha portato molti investitori a preferire quest'ultima classe di investimento.

Il mercato immobiliare Italiano

Nel primo trimestre dell'anno il volume degli investimenti è cresciuto del 16% rispetto al medesimo periodo dello scorso anno, con un valore complessivo di 720 milioni di euro. La crescita è stata sostenuta dall'ingente afflusso di capitali stranieri. Gli investimenti esteri hanno continuato a rappresentare una parte significativa degli investimenti, circa 346 milioni di euro (48% del totale investito), valore più che doppio rispetto a quello registrato nel primo trimestre del 2013, pari a 150 milioni (Figura 2). Il 74% del capitale straniero è stato diretto all'acquisizione di portafogli immobiliari, unico strumento in grado di soddisfare la domanda di grandi investimenti. In Italia questa domanda è difficile da esaudire con singoli immobili poiché la disponibilità sul mercato di questi ultimi continua ad essere scarsa. Nel primo trimestre dell'anno escludendo i portafogli, infatti, sono state concluse solo due operazioni superiori ai 50 milioni di euro e nessuna superiore ai 100 milioni euro⁶.

⁶ Fonte: CBRE: Italy Investment MarketView Q1 2014

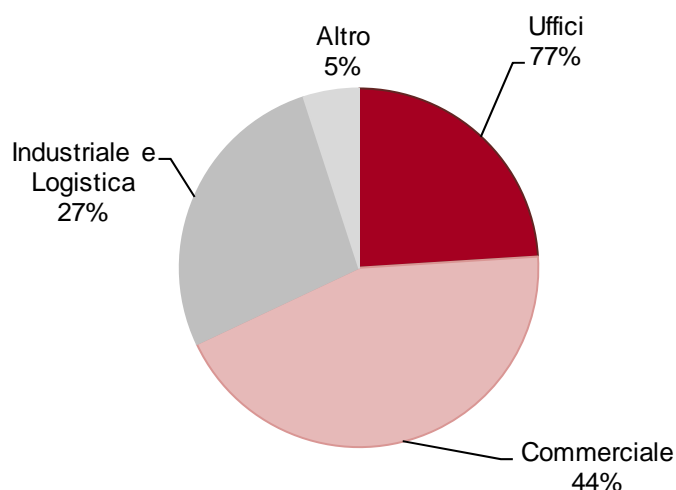
Figura 2 - Andamento delle compravendite non residenziali in Italia e dell'incidenza sul totale europeo (€miliardi, %)



Fonte: rielaborazione Ufficio Studi IDeA FIMIT su dati CBRE e BNP

Con riferimento alla tipologia di investimento, i dati del primo trimestre 2014 sono stati influenzati in modo significativo dall'acquisto di un portafoglio di magazzini logistici per un valore di circa 165 milioni di euro. Ciò ha confermato la tendenza emersa a livello europeo di un crescente interesse degli investitori per questa tipologia di immobili. Il settore commerciale, tuttavia, si conferma con il 44% del totale investito la tipologia prevalente anche nel primo trimestre dell'anno (Figura 3).

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso primo trimestre 2014



Fonte: CBRE

Con molta probabilità e a patto che la ripresa economica vada consolidandosi, i volumi alla fine dell'anno potrebbero essere in linea con quelli del 2013 o anche in leggero aumento, tornando sopra la soglia di 5 miliardi di euro. In generale, il ritorno di interesse nei confronti dell'Italia da parte di alcune tipologie di investitori internazionali è significativo e non riguarda solo il settore immobiliare diretto ma anche l'*equity* quotato (*real estate* e banche).

Per quanto riguarda la distribuzione geografica delle compravendite nel primo trimestre 2014, Milano e Roma hanno raccolto circa il 44% del totale degli scambi con quote rispettivamente pari al 38% e al 5%. Milano si è confermata la piazza principale con un ammontare di transazioni pari a circa 278 milioni di euro⁷.

Con riferimento alle principali transazioni registrate negli ultimi mesi va segnalato l'acquisto del centro commerciale di Fiumara (Genova) da parte di Allianz Real Estate Italy per un valore complessivo di 150 milioni di euro e l'acquisto da parte di Blackstone dell'outlet di Valdichiana in Toscana, di 2 centri commerciali "Il Borgogioioso" di Carpi (Modena) e di Brindisi per un ammontare totale di 170 milioni di euro e di 18 centri logistici per un ammontare complessivo di 200 milioni di euro.

Per quanto riguarda il mercato immobiliare al dettaglio, gli ultimi dati del settore non residenziale forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio che comprende i mercati immobiliari del terziario, commerciale e produttivo, mostra ancora nel 2013 un calo del numero di compravendite su base annua, anche se le perdite risultano minori di quelle registrate nel 2012, quando i volumi di compravendita si ridussero rispetto al 2011 di circa un quarto.

Con flessioni analoghe a quelle osservate nel settore residenziale, in calo nel 2013 del 9,2%, il terziario, il commerciale e il produttivo perdono rispettivamente l'11%, il 7,3% e il 7,7% delle transazioni normalizzate⁸ (NTN) rispetto al 2012⁹.

Per quanto concerne i rendimenti *prime* questi ultimi sono rimasti stabili a livelli storicamente elevati in quasi tutti i settori ad eccezione della tipologia *good secondary per* gli uffici: la crescente attività insieme ad una carenza di prodotto ha favorito una contrazione di 25 punti percentuali del rendimento che si attesta sul livello di 7,5% (circa il 6,6% netto).

Uffici

Nei primi mesi del 2014, in Italia, gli investimenti in uffici hanno rappresentato circa il 20% del volume totale transato. L'incidenza di questa tipologia di immobili nel biennio 2012 – 2013 è andata riducendosi di circa 13 punti percentuali passando da una quota del 43% ad una del 30%¹⁰.

La caduta della domanda si inserisce in un contesto europeo che ha visto diminuire di circa 8 punti percentuali il volume dei metri quadrati transati in uffici dal 2012 al 2013. Tale tendenza è spiegata da una riduzione di transazioni di grandi dimensioni (superiori ai 5.000 mq) in tutte le principali piazze:

⁷ Fonte: BNP RE City News Rome Q1 2014 - BNP RE City News Milan Q1 2014

⁸ Transazioni normalizzate - Le compravendite dei diritti di proprietà sono "contate" relativamente a ciascuna unità immobiliare tenendo conto della quota di proprietà oggetto di transazione; ciò significa che se di un'unità immobiliare è compravenduta una frazione di quota di proprietà, per esempio il 50%, essa non è contata come una transazione, ma come 0,5 transazioni.

Fonte: Rapporto Immobiliare 2014 - Osservatorio del Mercato Immobiliare

⁹ Fonte: Monitorimmobiliare – Review 5

¹⁰ Fonte: BNP Paribas Real Estate, Investment in Italy Q1 2014

Milano, Parigi, Bruxelles e nelle principali città tedesche¹¹. Ciò ha contribuito nell'ultimo anno ad incrementare il *vacancy rate* a livello europeo, tuttavia nel primo trimestre 2014 si è assistito ad una leggera diminuzione dello stesso che si è attestato a quota 11,3%, 0,38 punti percentuali superiore rispetto a quello registrato 12 mesi prima¹².

Per quanto riguarda il mercato italiano, Milano e Roma si sono confermate anche nel 2013 le principali piazze con una quota di mercato pari al 51%.

Nei primi tre mesi dell'anno, l'attività d'investimento nel settore uffici a Milano è migliorata sensibilmente rispetto allo stesso periodo del 2013, mostrando un aumento del 60%, attestandosi sul livello di 174 milioni di euro. L'assorbimento di spazi a Milano è stato di poco superiore a 53.000 mq nel primo trimestre del 2014, valore quasi doppio rispetto a quello del primo trimestre dello scorso anno ma in calo di quasi il 50% rispetto al trimestre precedente. Il *vacancy rate* nei primi mesi dell'anno si è attestato su un livello del 12,5%. L'attività di sviluppo rimane debole e sono pochi gli sviluppatori che si assumono il rischio di avviare nuovi progetti speculativi, nonostante i deboli segnali di miglioramento del settore. Nel primo trimestre dell'anno sono stati completati circa 66.000 mq, valore di poco inferiore rispetto al totale registrato nell'intero anno appena trascorso. Alcuni progetti sono stati posticipati di qualche mese mentre procedono regolarmente i lavori per la realizzazione della prima delle tre torri incluse nel progetto *City Life*.

Con riferimento alle principali transazioni registrate nel secondo trimestre si evidenzia l'acquisto della sede milanese di Telecom da parte di Fabrice Immobiliare SGR S.p.A. per un valore complessivo di 75 milioni di euro e l'acquisto della sede di Milano di Credit Suisse da parte del fondo sovrano del Qatar per un valore totale di 106 milioni di euro. Quest'ultima transazione rappresenta una tra le tante compravendite di immobili che vedono coinvolti acquirenti stranieri interessati sempre più ad investimenti nel nostro paese.

I canoni *prime* sono rimasti stabili sul valore di 480 euro mq/anno, mentre quelli medi nel trimestre sono aumentati grazie alla maggiore attività registrata nelle aree centrali, soprattutto quella che ha coinvolto superfici maggiori di 1.000 mq. I rendimenti lordi *prime* sono rimasti stabili al 6% (5,3% netto) mentre la crescente competizione per *asset* secondari di buona qualità ha portato ad una contrazione di 25 punti percentuali dei rendimenti, che si attestano sul valore del 7,5% (6,6% netto). L'attività in *pipeline* a Milano rimane elevata e la stima di volumi oggi in negoziazione o di *asset* che stanno per essere messi in vendita, esclusi i portafogli, è di almeno 700 milioni di euro che con molta probabilità si concluderanno entro l'anno in corso.

Il mercato degli uffici si conferma un mercato domestico, con la quasi totalità del capitale investito rappresentata da capitali italiani anche nei primi mesi dell'anno. Rispetto ai mesi precedenti però, è aumentata l'offerta in vendita di *asset core* che sta alimentando l'interesse degli investitori istituzionali non solo domestici¹³.

¹¹ Fonte: BNP Paribas Real Estate, Main Office Markets in Western Europe Q4 2013

¹² Fonte: CBRE, EMEA Office MarketView Q1 2014

¹³ Fonte: CBRE, Milan Office, MarketView Q1 2014

Per quanto riguarda la piazza di Roma, nel primo trimestre dell'anno sono stati assorbiti 21.800 mq, in diminuzione del 51% rispetto al trimestre precedente e del 53% rispetto al primo trimestre del 2013. Il valore transato nei primi tre mesi dell'anno risulta in calo del 36% rispetto alla media trimestrale rilevata negli ultimi cinque anni. La quota di spazi assorbiti in centro ha subito un aumento rispetto ai trimestri passati, attestandosi sul 40% degli spazi totali assorbiti.

Nel trimestre è stata completata la nuova sede di *Cofely GDF SUEZ* all'interno del progetto Europarco, per un totale di circa 7.000 mq. Tra gli sviluppi che si prevedono in completamento nel 2014, si conferma la nuova sede di *ATAC*, destinata ad occupare parte dei circa 20.000 mq direzionali dello sviluppo all'interno dell'Europarco. Rimane quasi nulla l'attività di sviluppo speculativo, mentre torna nell'agenda del settore pubblico l'ipotesi di realizzare il Campidoglio 2, la cittadella direzionale nella zona Ostiense. I canoni *prime* sono rimasti in linea con i valori del trimestre precedente sul livello di 400 euro mq/anno. I *prime yield* sono rimasti invariati al 6,25% e la tendenza per i prossimi mesi è di un'ulteriore stabilità¹⁴.

Con riferimento all'andamento dei prezzi, Nomisma ha evidenziato nell'ultimo anno una contrazione del 5,5% per gli immobili a destinazione d'uso uffici locati nelle grandi città e del 3,8% per quelli locati in città di medie dimensioni.

Le stime per l'anno in corso prevedono un'ulteriore contrazione del prezzo degli immobili ad uso ufficio del 4,6% e per il 2015 dell'1,4%; Nomisma, tuttavia, prevede un'inversione già dal 2016, anno in cui è previsto un incremento di prezzo dello 0,8%¹⁵.

Commerciale

Rispetto ai mesi passati, sta migliorando il *sentiment* dei rivenditori al dettaglio verso l'Italia anche se con alcune differenze tra gli stessi. Infatti, quelli con una presenza consolidata sul mercato, hanno ripreso i piani di espansione della rete, pur rimanendo molto selettivi nella scelta dell'ubicazione dei nuovi punti di vendita; i gruppi che ancora non sono presenti in Italia invece, continuano a rimanere cauti e a ritardare potenziali espansioni. I fattori principali che agiscono da freno all'espansione sono la continua debolezza della domanda interna unita alla maggiore maturità del consumatore italiano. Secondo i risultati dell'indagine annuale sui piani d'espansione dei rivenditori al dettaglio nel mondo, l'Italia si conferma all'ottavo posto nella graduatoria dei paesi dove espandere la propria rete. Una parte importante dei rivenditori al dettaglio che vuole aprire nuovi negozi in Italia appartiene alle categorie del lusso e dell'abbigliamento speciale.

Tra le nuove aperture rilevate nei primi mesi del 2014 si segnala *Eataly*, il nuovo *concept store* di *Brian&Barry* e del gruppo *Miroglio*, ed il nuovo negozio di *Porsche Design* a Milano; a Roma è stato inaugurato il nuovo negozio di abbigliamento per bambini *iDO*, e nei prossimi mesi è attesa l'apertura del nuovo *concept* di *Coin Excelsior* in via Cola di Rienzo. I gruppi attivi che continuano l'espansione

¹⁴ Fonte: CBRE, Rome Office, MarketView Q1 2014

¹⁵ Fonte: Nomisma, 1° rapporto 2014 sul mercato immobiliare - Overview di mercato

in Italia si confermano *Nike*, *Inditex*, *H&M*, *VF Group* fra gli internazionali e *Piazza Italia*, *Terranova*, *Coin* (*OVS* e *Upim*) e *Pittarello* fra i domestici.

Nel primo trimestre dell'anno, gli investimenti in immobili commerciali hanno raggiunto i 313 milioni di euro. Ciò riflette un miglioramento notevole rispetto al volume del primo trimestre 2013, in cui gli investimenti non hanno superato i 100 milioni di euro.

Il settore commerciale si è confermato anche nel primo trimestre del 2014 quello preferito dagli investitori, con il 44% del volume totale investito in Italia. Quasi la metà degli investimenti è stata diretta nella struttura tradizionale del centro commerciale, seguito dal settore *high street* con il 33%, dove continua ad avere un peso non trascurabile la cessione di sportelli bancari. Il volume potenziale di investimenti nel settore rimane elevato. Oggi infatti, si stimano nella *pipeline* almeno 1,1 miliardi di euro di investimenti commerciali che potrebbero essere realizzati entro l'anno. Si tratta sia di operazioni nate lo scorso anno sia di nuove, create tra la fine del 2013 e l'inizio del 2014. In particolare, ad aprile è stata conclusa l'operazione di cessione di un portafoglio di 126 gallerie commerciali in Europa da *Klepierre* a *Carrefour*, per un totale di circa 2 miliardi di euro (in Italia sono sette le gallerie comprese nel portafoglio). Tra le transazioni rilevanti registrate nel primo trimestre ricordiamo l'acquisto da parte di Sorgente SGR di tre negozi *Coin* a Milano, un parco commerciale a Udine e un centro commerciale *prime* a Livorno.

Rispetto allo scorso anno, gli spiragli attuali di ripresa nella domanda interna e nel *sentiment* generale delle famiglie lasciano ben sperare per i prossimi mesi, quando un maggiore consolidamento della domanda interna potrebbe favorire il miglioramento dei fondamentali che sottostanno alla buona *performance* di un centro commerciale.

I rendimenti registrati nel trimestre sono variati tra un 10% lordo e un 7,1% lordo. Ciò testimonia ancora una volta il profilo degli investitori attivi sul mercato italiano: opportunistici - prevalentemente internazionali, e *core* - domestici. In generale, i rendimenti *prime* sono rimasti stabili nel primo trimestre dell'anno così come i canoni di locazione, che si sono stabilizzati anche nei centri secondari. In particolare la tendenza osservata nei primi mesi del 2014 è che le rinegoziazioni dei canoni vengono stipulate allo stesso livello precedente e non più al ribasso come nei mesi scorsi. Inoltre, i proprietari oggi continuano ad essere più propensi ad andare incontro alle richieste dei rivenditori pur di evitare il rischio di avere unità vuote per lunghi periodi. Ciò si sta traducendo in una riduzione graduale del *vacancy* anche nei centri secondari, dopo aver raggiunto dei livelli elevati nel corso degli ultimi due anni¹⁶.

Con riferimento all'andamento dei prezzi, Nomisma ha evidenziato nell'ultimo anno una contrazione del 4,4% per gli immobili commerciali locati nelle grandi città e del 3,7% per quelli locati in città di medie dimensioni.

¹⁶ Fonte: CBRE, Italy Retail MarketView Q1 2014

Le stime per l'anno in corso prevedono un'ulteriore contrazione del prezzo pari al 3,9% e per il 2015 dell'1,1%, Nomisma, tuttavia, prevede un'inversione del *trend* ribassista già dal 2016, anno in cui è previsto un incremento di prezzo del 0,9%¹⁷.

Turistico - ricettivo

Nel primo trimestre gli investimenti nel comparto turistico - ricettivo hanno rappresentato circa il 10% del totale transato per un ammontare complessivo di circa 70 milioni di euro.

Con riferimento alle principali transazioni degli ultimi mesi si segnalano l'acquisto del *Club Med* Prigelato situato in provincia di Torino da parte di HSBC per un ammontare totale di 50 milioni di euro e l'acquisto da parte del gruppo cinese HNA della partecipazione detenuta dal gruppo Intesa Sanpaolo nella catena alberghiera NH Hoteles per un ammontare complessivo di 132,7 milioni di euro.

Il mercato immobiliare degli alberghi ha mantenuto una discreta vivacità nel corso del 2013, registrando un fatturato di 1,75 miliardi di euro ed una variazione positiva di 2,9 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Si attende per il 2014 un mantenimento del *trend* positivo, che potrebbe ulteriormente migliorare se le condizioni economiche e politiche saranno favorevoli, soprattutto nell'imminenza di accogliere circa sei milioni di visitatori esteri per l'Expo 2015 che, con molte probabilità, saranno desiderosi di visitare altre città della penisola. Nel 2014 il settore dovrebbe raggiungere un fatturato complessivo di circa 1,85 miliardi di euro, con un incremento del 5,7% rispetto all'anno precedente.

L'attività alberghiera nel 2013 ha registrato un lieve miglioramento rispetto al 2012, alimentata dal crescente interesse al comparto da parte degli investitori stranieri (+3,7% di presenze rispetto all'anno precedente). Si tratta del primo segno positivo dopo due anni consecutivi di cali, causati principalmente dalla contrazione della domanda domestica. In relazione allo *stock*, continua a diminuire il numero di strutture alberghiere, -183 esercizi nel 2012 (scesi da 33.911 a 33.728), mentre aumentano gli esercizi complementari (bed & breakfast, ostelli, campeggi, case in affitto).

Gli indici di *performance* delle strutture alberghiere nel 2013 hanno registrato variazioni positive. Il tasso di occupazione medio delle strutture alberghiere è stato del 62,7%¹⁸, registrando un incremento del 4,9% rispetto all'anno precedente. Il ricavo medio per camera occupata è aumentato del 2,2% così come il ricavo medio per camera disponibile (RevPar) cresciuto del 7,2% (arrivato a circa 82,5 euro a camera). Sono favoriti i segmenti del lusso e le strutture quattro stelle, preferite dai turisti russi, cinesi e tedeschi. L'interesse è concentrato sulle principali città e sugli immobili di qualità (*prime*).

Le prospettive del settore sono strettamente legate, da un lato, alle previsioni di crescita del turismo mondiale e dall'altro, ai piani di sviluppo delle più importanti catene alberghiere internazionali. Entrambi questi fattori stanno giocando a favore del turismo in Italia con un numero di arrivi internazionali in continua crescita e con piani di sviluppo delle strutture alberghiere internazionali sempre più focalizzati verso un posizionamento o ampliamento del *brand* sul territorio italiano. La

¹⁷ Fonte: Nomisma, 1° rapporto 2014 sul mercato immobiliare - Overview di mercato

¹⁸ Fonte: AICA

penisola, infatti, si colloca nei progetti di ampliamento di catene quali *Starwood* (nelle città di Milano, Roma e Firenze), *Choice Hotels Europe*, *Hilton Worldwide*, *InterContinentalHotels Group*. Inoltre si stanno per affacciare al mercato italiano anche catene innovative, come l'hotel *Moxy* (*Marriott* e *Ikea*) che aprirà a Milano e a Venezia, con un posizionamento di fascia giovane e *low cost*, collocati principalmente nelle zone centrali o in prossimità del centro delle principali città¹⁹.

Fondi immobiliari

I fondi attivi in Italia al 31 dicembre 2013 sono 365, e con circa 39 miliardi di euro rappresentano il 10,30% dei fondi immobiliari europei in termini di patrimonio netto. Nel 2013 il settore ha avuto un incremento del NAV (*Net Asset Value*) in linea con gli anni precedenti (+5,4%), seppur leggermente inferiore alla media europea (8,4%). Nel 2013, inoltre, si è assistito ad un progressivo alleggerimento della leva finanziaria utilizzata dalla maggior parte dei fondi, portando l'indebitamento medio intorno al 63%²⁰.

Nel secondo semestre del 2013, secondo i dati Assogestioni, sono divenuti operativi 10 nuovi fondi immobiliari. I nuovi fondi sono tutti riservati ad investitori qualificati o istituzionali e a distribuzione di proventi con durata media pari a 19 anni. Sette sono stati costituiti mediante apporto misto e due in modalità ordinaria. Un solo fondo è speculativo. La raccolta lorda nel 2° semestre 2013 ha raggiunto i 2.095 milioni di euro, valore più che doppio rispetto a quello registrato nello stesso semestre dell'anno precedente.

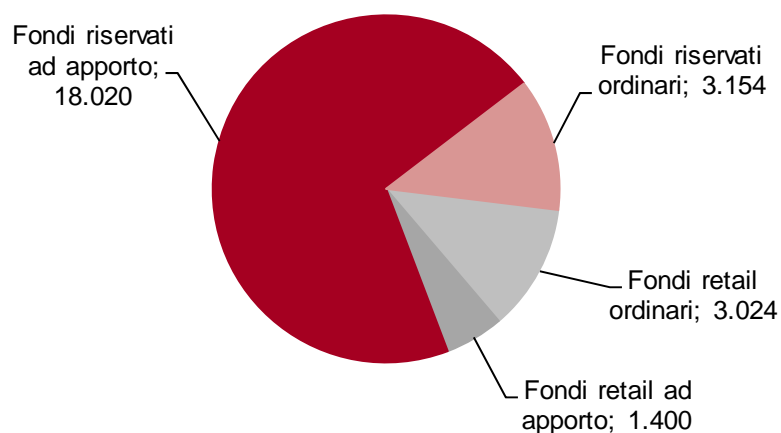
Con riferimento all'*asset allocation*, il 52% del patrimonio dei fondi è stato investito nel comparto uffici, con un incremento degli investimenti in immobili situati nelle *top location*, il 13% in quello commerciale e il 13% nella destinazione d'uso *altro* e la parte restante in immobili adibiti al settore residenziale (11%), turistico/ricreativo (5%), industriale (3%), logistico (3%) e RSA (1%). Le modifiche più rilevanti evidenziate nell'anno riguardano gli immobili ad uso altro e residenziale, in aumento rispettivamente del 2,5% e dell'1,9%, e quelli ad uso uffici, in diminuzione del 3,6%. A livello geografico, il Nord Ovest (43%) e il Centro (34%) sono le aree in cui si registrano i principali investimenti, la parte restante è stata investita, invece, nel Nord Est (11%), nel Sud e Isole (9%) e infine all'Estero (3%).

A dicembre 2013 l'offerta di fondi immobiliari era composta per l'83% da fondi riservati con un patrimonio di circa 21 miliardi di euro e per il restante 17% da fondi *retail* ai quali spetta la gestione di un patrimonio di circa 4,5 miliardi di euro (Figura 4).

¹⁹ Fonte: Scenari Immobiliari Italia 3D – I mercati immobiliare nel 2014

²⁰ Fonte: Scenari Immobiliari – I Fondi Immobiliari in Italia e all'Estero, Rapporto 2014

Figura 4 – Patrimonio gestito per le diverse tipologie di fondi immobiliari



Fonte: Assogestioni – Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani 2° semestre 2013

La composizione delle attività è variata leggermente rispetto allo stesso periodo del 2012, ma risulta molto più concentrata rispetto a come si presentava 5/6 anni fa. L'89% è rappresentato da immobili e diritti reali immobiliari, il 7% in valori mobiliari e liquidità mentre la parte restante in partecipazioni di controllo in società immobiliari e strumenti rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione²¹.

Per quanto riguarda i fondi immobiliari italiani quotati, si confermano i problemi collegati alla scarsa liquidità del settore e all'elevato sconto dei valori di quotazioni rispetto al NAV. Seppur il comparto abbia fatto registrare mediamente ottime *performance* da inizio anno, circa il +15%, lo sconto sul NAV corrente resta comunque superiore al 40%.

Con riferimento al mercato italiano, entro il 2016 dovrebbero andare in liquidazione fondi immobiliari *retail* per un ammontare totale superiore ai 3,5 miliardi di euro²²; tuttavia, grazie all'ultimo decreto varato dal Governo Renzi, la durata di questi fondi potrà essere estesa fino alla fine del 2017. Tale provvedimento permetterà alle SGR con fondi immobiliari quotati in scadenza di rinviare, a particolari condizioni, la liquidazione del proprio attivo patrimoniale a condizioni di mercato maggiormente favorevoli, evitando ai sottoscrittori pesanti minusvalenze sul capitale originario investito.

²¹ Fonte: Assogestioni – Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani 2° semestre 2013

²² Fonte: Nomisma, Osservatorio sul mercato immobiliare – 1° Rapporto 2014

2. Dati descrittivi del Fondo

A. Il Fondo Delta in sintesi

Il Fondo Delta è un fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso istituito e gestito da IDeA FIMIT sgr S.p.A. (di seguito "IDeA FIMIT" o la "SGR"). Il Fondo è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 21 febbraio 2006 e ha una durata di 8 anni con 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.

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	Segmento MIV Mercato Telematico degli Investment Vehicles di Borsa Italiana S.p.a. 11 marzo 2009
Banca Depositaria	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 2014	€ 202.643.008
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2014	€ 96,253
Valore al 30 giugno 2014 del portafoglio immobiliare	€ 303.890.000

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

		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	30.06.2014
Valore complessivo del Fondo ⁽¹⁾	(€/mln)	210,532	210,592	207,356	202,807	193,085	207,065	209,740	204,090	207,915	202,643
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
Valore unitario delle quote	(€)	100,000	100,028	98,492	96,331	91,713	98,353	99,624	96,940	98,757	96,253
Prezzo quotazione di Borsa a fine periodo	(€)	-	-	-	-	38,240	36,360	44,730	30,48	32,65	47,70
Valore degli immobili	(€/mln)	-	-	210,277	222,214	298,923	365,885	342,443	325,047	315,654	303,890
Costo storico e oneri capitalizzati ⁽²⁾	(€/mln)	-	-	212,238	235,752	326,253	386,494	373,443	375,093	375,121	375,121
Patrimonio immobiliare	n. immobili	-	-	4	5	11	14	13	13	13	13
Mq. lordi	mq	-	-	78.927	107.237	229.937	330.028	301.718	301.718	301.718	301.718
Redditività lorda ⁽³⁾	(%)	-	-	4,00	5,72	3,99	5,14	6,62	6,8	6,03	3,07
Finanziamenti	(€/mln)	-	-	86,269	80,801	125,750	166,078	145,722	137,332	124,191	120,150
Loan to value (LTV) ⁽⁴⁾	(%)	-	-	41,0	36,4	42,1	45,4	42,6	42,2	39,3	39,5
Loan to cost (LTC) ⁽⁵⁾	(%)	-	-	40,6	34,3	38,5	43,0	39,0	36,6	33,1	32,0
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	61,95% Alberghi, 33,60% Altro, 4,45% 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%	Sardegna 41%, Veneto 14%, Calabria 11%
Risultato del periodo	(€/mln)	-	-	3,236	4,550	9,722	13,981	2,674	5,650	3,825	5,272

(1) Valore contabile riportato in Rendiconto/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

B. Andamento del valore della quota

Il Fondo Delta 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
Relazione semestrale al 30/06/2014	202.643.008	2.105.323	96,253

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo ha avuto nel semestre un decremento di 5.271.627 euro, importo corrispondente alla perdita del periodo; conseguentemente il valore unitario della quota si è decrementato di 2,504 euro (-2,54%) e la stessa risulta essere pari a 96,253 euro.

Dalla data di avvio dell'operatività del Fondo, ossia il 22 dicembre 2006, alla data della presente Relazione, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo è passato da 210.532.300 euro a 202.643.008 euro. Il valore unitario della quota è passato da 100,000 euro a 96,253 euro.

La perdita del periodo risulta influenzata dai seguenti principali fattori:

- canoni di locazione ed altri proventi per 11.742.342 euro;
- minusvalenze nette da valutazione degli immobili per 11.764.333 euro;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese IMU - TASI per 1.823.638 euro;
- risultato positivo della gestione degli strumenti finanziari per 8.358 euro;
- oneri finanziari per 1.886.473 euro;
- oneri di gestione per 1.481.139 euro;
- altri oneri al netto degli altri ricavi per 66.763 euro.

C. Andamento delle quotazioni di mercato nel corso del semestre

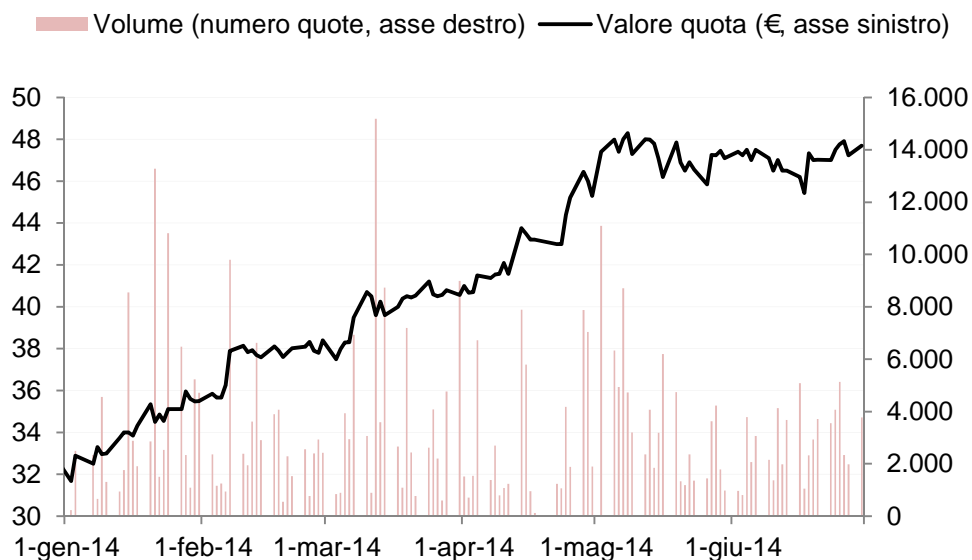
Il Fondo Delta è quotato sul segmento MIV di Borsa Italiana S.p.A. dall'11 marzo 2009 (codice di negoziazione QFDI; codice ISIN IT0004105273).

Nel corso del primo semestre 2014 la quotazione del Fondo ha registrato un forte *trend* rialzista toccando un massimo in data 8 maggio a 48,3 euro. Il titolo ha chiuso il semestre con una variazione positiva del 46,1% rispetto al valore di inizio anno (la *performance* si confronta con una variazione del +12,2% dell'indice azionario italiano). Il valore di quotazione del Fondo è passato da 32,7 euro dello scorso 30 dicembre (ultimo giorno di quotazione del 2013) a 47,7 euro del 30 giugno 2014, in questa data lo sconto sul NAV al 31 dicembre 2013 era pari a circa il 51,7%.

Il prezzo minimo di quotazione è stato registrato il primo giorno di contrattazione del 2014 con un valore di 31,7 euro.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 3.337 quote, in significativo aumento rispetto alla media dell'ultimo trimestre dello scorso anno pari a 1.218 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 12 marzo con 15.182 quote scambiate per un controvalore pari a 605.953 euro.

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



Fonte Bloomberg

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 fondi chiusi 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, come da ultimo modificato, 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 riunione 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.

A seguito delle delibere consiliari assunte in data 28 aprile e 29 maggio 2014, 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)

Paolo Ceretti

Gianroberto Costa

Francesco Gianni (Amministratore Indipendente)

Amalia Ghisani

Rosa Maria Gulotta

Maria Grazia Uglietti

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 29 maggio 2014.

Ai sensi dello Statuto di IDeA FIMIT, 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”), cui il Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT ha deliberato di aderire in data 26 giugno 2012.

In particolare, ai sensi del Protocollo Assogestioni e del Regolamento Interno degli Amministratori Indipendenti, approvato, da ultimo, con delibera del Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT del 26 ottobre 2011, 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 degli Amministratori Indipendenti.

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 degli Amministratori Indipendenti 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.

Ai sensi dello Statuto, tale Regolamento definisce altresì le competenze degli Amministratori Indipendenti, anche alla luce dei principi raccomandati nel Protocollo Assogestioni.

In particolare, agli Amministratori Indipendenti sono demandati compiti attinenti alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi. Gli Amministratori Indipendenti, infatti, esprimono un parere: (i) in ordine alla stipulazione di Convenzioni con Parti Correlate alla SGR (come definite nel Protocollo Assogestioni); (ii) sul contenuto delle convenzioni tra SGR promotrice e gestore, per i contratti che presentino profili riguardanti il rispetto delle disposizioni in materia di conflitto di interessi; (iii) sulle operazioni, presentate al Consiglio di Amministrazione, che si caratterizzano per la presenza di un potenziale conflitto di interessi, così come definito dalla Parte V, Titolo II, Capo II del Regolamento Congiunto Banca d'Italia – Consob (il “Regolamento Congiunto”); (iv) sulle operazioni aventi ad oggetto il conferimento o la cessione ai fondi gestiti dalla SGR di beni appartenenti ai soci della SGR o alle società facenti parte del Gruppo (come definito nel Protocollo Assogestioni), nonché sulle operazioni aventi ad oggetto la cessione di beni di proprietà dei fondi gestiti ai soggetti indicati; (v) sulle proposte di investimento in ordine alle quali sussista un contemporaneo interesse da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR; (vi) in ordine alle ipotesi di coinvestimento da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR; (vii) sugli investimenti dei fondi gestiti in: strumenti finanziari emessi o collocati da Società del Gruppo o da Società Partecipanti; acquisto di quote o azioni di OICR gestiti, istituiti o commercializzati dalla SGR o da altre società di gestione del risparmio o SICAV del Gruppo o da Società Partecipanti (come definite nel Protocollo Assogestioni), anche di diritto estero; strumenti finanziari oggetto di patti parasociali cui partecipano Società del Gruppo o Società Partecipanti;

strumenti finanziari di un emittente nel quale una Società del Gruppo o una Società Partecipante abbia una partecipazione rilevante o di un emittente che abbia una partecipazione rilevante in una Società del Gruppo o in una Società Partecipante; strumenti finanziari per i quali una Società del Gruppo o una Società Partecipante svolge il ruolo di operatore specialista; strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti ceduti da soci della SGR o da Società del Gruppo ovvero da Società Partecipanti; strumenti finanziari emessi da società finanziate o garantite da Società del Gruppo o da Società Partecipanti, qualora dall'esito del collocamento dipenda la possibilità di rimborsare, in tutto o in misura rilevante, il finanziamento alla Società del Gruppo o alla Società Partecipante che ha erogato il credito; strumenti finanziari emessi da società alla quale è conferito l'incarico di esperto indipendente per la valutazione dei beni conferiti o acquisiti dai fondi gestiti, ovvero da una società incaricata di accertare la compatibilità e la redditività dei conferimenti in un fondo gestito rispetto alla politica di gestione e all'attività di sollecitazione all'investimento svolta dal fondo medesimo; strumenti finanziari di un emittente nei cui organi societari siano presenti Soggetti Rilevanti con Deleghe Operative (come definiti nel Protocollo Assogestioni); (viii) in merito all'eventuale adozione di cosiddette "Restricted list" e "Watch list"; (ix) in ordine ai criteri generali per la scelta delle controparti contrattuali e di ripartizione degli incarichi tra le stesse; (x) in ordine alle verifiche che il Consiglio di Amministrazione compie ai sensi dell'art. 9.2, comma 3 del Protocollo Assogestioni; (xi) in ordine alle valutazioni che il Consiglio di Amministrazione compie circa l'adozione di: a) barriere di tipo informativo e procedure interne atte a prevenire o controllare lo scambio di informazioni tra i soggetti rilevanti impegnati in attività che possono dare origine a conflitti di interessi; b) barriere di tipo gerarchico (direzione separata delle strutture che svolgono attività tra loro conflittuali) e segregazione di funzioni; (xii) ai fini delle deliberazioni che il Consiglio di Amministrazione assume per assicurare comunque l'equo trattamento degli OICR e dei partecipanti agli stessi quando le misure e le procedure adottate non risultano sufficienti ad escludere, con ragionevole certezza, il rischio che il conflitto di interessi rechi pregiudizio agli OICR gestiti e ai partecipanti agli stessi; (xiii) negli eventuali altri casi previsti dal corpus normativo interno della SGR di tempo in tempo vigente nonché ove richiesto dal Consiglio di Amministrazione.

I pareri resi dagli Amministratori Indipendenti sono motivati e non hanno carattere vincolante, ma obbligano il Consiglio di Amministrazione a motivare le ragioni della decisione contraria eventualmente presa, previo parere del Collegio Sindacale.

Gli Amministratori Indipendenti, inoltre, possono 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, di consulenti esterni privi di ogni significativa relazione con la SGR e/o eventuali società controllanti e/o ad essa 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 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 quale, sulla base del relativo Regolamento interno (approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 26 ottobre 2011) 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).

A tale Comitato è rimesso il compito di: a) individuare i presidi per la gestione di eventuali situazioni di potenziale conflitto con l'interesse dei partecipanti ai fondi comuni di investimento gestiti dalla SGR; b) sovrintendere all'attuazione degli indirizzi e delle politiche in materia di gestione dei rischi, controllo di conformità e revisione interna determinati dal Consiglio di Amministrazione; c) formulare al Consiglio di Amministrazione proposte per la remunerazione degli Amministratori destinatari di deleghe ai sensi dello Statuto e valutare le politiche e le prassi remunerative e gli incentivi previsti per la gestione del rischio; d) svolgere gli ulteriori compiti che gli vengano attribuiti dal Consiglio di Amministrazione. Il Comitato riferisce al Consiglio di Amministrazione sulle attività svolte con periodicità almeno semestrale, formulando altresì, ove del caso, le proprie raccomandazioni.

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.

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, inoltre, ha adottato una procedura aziendale interna in materia di “Operazioni personali dei soggetti rilevanti” ai sensi del Regolamento Congiunto. Detta procedura prevede nei confronti dei cosiddetti Soggetti Rilevanti (intendendosi per tali i componenti degli organi amministrativi e di controllo aziendali, l'alta dirigenza, i dirigenti, i dipendenti ed i collaboratori della Società): (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.

In ossequio all'articolo 37, comma 2-bis del TUF, che ha introdotto un meccanismo di *corporate governance* teso a favorire il coinvolgimento dei partecipanti nel processo decisionale delle società di gestione del risparmio 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 2014 risultano in essere quattordici contratti di locazione, tutti riferiti a conduttori privati. Di questi, quattro hanno ad oggetto i complessi ricettivi "Calaserena Village", sito in Maracalagonis (CA), "Serena Majestic Hotel & Residence", sito in Montesilvano (PE), "Serenè Village", sito in Cutro (KR), e "Forte Village", sito in S. Margherita di Pula (CA).

I restanti dieci contratti si riferiscono due all'immobile direzionale sito in Milano - via Quaranta 40, e gli altri otto hanno ad oggetto gli immobili a destinazione multisala cinematografica.

Il valore contrattuale annuo delle posizioni locative in essere alla data del 30 giugno 2014 è di 23 milioni di euro, superiore di 0,5 milioni di euro al valore contrattuale annuo dei contratti vigenti alla

data del 31 dicembre 2013 (pari a 22,5 milioni di euro). La differenza è riconducibile principalmente all'incremento, previsto contrattualmente, dei canoni di locazione riferiti agli immobili a destinazione multisala.

Manutenzioni straordinarie (Capex)

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

Crediti verso locatari

Alla data del 30 giugno 2014 l'importo dei crediti verso locatari per fatture emesse, al netto delle fatture e note di credito da emettere e dei debiti, è di 6,069 milioni di euro, mentre tale voce ammontava a 7,563 milioni di euro alla data del 31 dicembre 2013.

Si fa inoltre presente che nei primi giorni di luglio 2014, 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 milione di 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.

Con il supporto di un *advisor* di *standing* internazionale, che ha curato la commercializzazione del complesso immobiliare "Forte Village Resort" sia verso interlocutori esteri che italiani, la SGR ha avviato e sta proseguendo proficuamente una trattativa con un potenziale acquirente dell'immobile.

Si rende inoltre noto che è in corso il processo di commercializzazione dei restanti 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 2014.

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nel semestre

In data 13 febbraio 2014 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2013. Non realizzandosi le condizioni previste dal Regolamento, non è stato possibile procedere ad alcuna distribuzione di proventi in occasione dell'approvazione di tale Rendiconto.

In ottemperanza agli obblighi previsti, la SGR ha redatto e successivamente pubblicato il Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2014, 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.

5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

Tenuto conto dell'attuale situazione del mercato immobiliare, la SGR ritiene molto complesso raggiungere l'obiettivo del completamento del processo di dismissione del patrimonio del Fondo entro il termine del 31 dicembre 2014, data di scadenza del Fondo stesso.

La SGR intende pertanto proseguire nell'attività di gestione e dismissione del patrimonio del Fondo valutando comunque la possibilità di avvalersi, nell'interesse dei partecipanti, del Periodo di Grazia previsto dall'art. 4 punto 2) del Regolamento di gestione del Fondo.

6. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre

Occorre porre in evidenza che il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di doversi discostare dal valore di stima attribuito dagli Esperti Indipendenti relativamente alla valutazione del complesso turistico alberghiero "Forte Village Resort", che interessa il Fondo Delta ed altri due Fondi gestiti dalla SGR.

Tale investimento ha la caratteristica di essere stato effettuato coinvolgendo più fondi e, quindi, è sottoposto alla valutazione degli Esperti Indipendenti di ciascun fondo. Analogamente a quanto fatto nei precedenti esercizi, poiché non si è ritenuto opportuno proporre per i singoli fondi valori di mercato distinti e differenti riferiti a ciascuna delle Relazioni di stima elaborate dai diversi Esperti Indipendenti, si è valutata la possibilità di individuare un valore unico di riferimento.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR si è quindi discostato dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo ed ha utilizzato per il Forte Village Resort il valore corrispondente al presunto valore di realizzo.

Non si rilevano altri eventi significativi avvenuti dopo la chiusura del primo semestre 2014.

7. La gestione finanziaria

Alla data del 30 giugno 2014 l'indebitamento complessivo del Fondo Delta, di 120.150.125 euro, è composto come di seguito.

A. Finanziamenti

Il Fondo ha attualmente in essere 4 contratti di finanziamento:

- 1) Un finanziamento ipotecario di 90.315.960 euro concesso da UniCredit S.p.A., Natixis S.A. e Credit Agricole S.A. in data 22 novembre 2007 e scadenza originaria 18 febbraio 2014, con ipoteca sul complesso alberghiero "Forte Village Resort". Il debito residuo al 30 giugno 2014 ammonta a 55.750.283 euro.

Alla data del 7 marzo 2014 il Fondo ha provveduto al pagamento di 1.124.260 euro ai fini del rimborso del 50% dell'Eccesso di Cassa, così come definito dal contratto di finanziamento.

La SGR ha richiesto ed ottenuto una proroga della scadenza originaria del 18 febbraio 2014 al 30 giugno 2014, e richiesto una nuova proroga al 30 settembre 2014 in relazione all'attività di commercializzazione del complesso alberghiero come meglio descritto nella sezione 3. *B Politiche di investimento e di disinvestimento.*

L'accordo modificativo con cui è stato prorogato il contratto di finanziamento prevede che il Fondo Delta corrisponda interessi sulla somma erogata al tasso euribor più uno *spread* pari a 315 *basis points* (3,15%).

- 2) Un finanziamento ipotecario di 39.000.000 di euro concesso da un *pool* di banche nazionali in data 22 dicembre 2009 e scadenza 30 settembre 2014, con ipoteca sugli immobili a destinazione multisala cinematografica ubicati a Bologna, Livorno, Salerno, Torino e Torri di Quartesolo (VI); il debito residuo al 30 giugno 2014 è di 21.409.849 euro.
- 3) Un finanziamento ipotecario di 15.000.000 di euro concesso da Veneto Banca S.c.p.A. in data 22 aprile 2010 e scadenza 30 aprile 2015, con ipoteca sui complessi turistico-alberghieri di proprietà del Fondo siti nei Comuni di Maracalagonis, Cutro e Montesilvano; il debito residuo al 30 giugno 2014 è di 2.712.303 euro.
- 4) Un finanziamento di 46.346.236 euro concesso da Intesa Sanpaolo S.p.A. in data 29 dicembre 2010 e scadenza 31 dicembre 2015 (con possibilità di estensione di un anno subordinata alle condizioni previste contrattualmente), con ipoteca sugli immobili a destinazione multisala cinematografica, situati nei comuni di Silea (TV), Limena (PD) e Parma. Il debito residuo al 30 giugno 2014 è pari a 40.277.688 euro.

Alla data di chiusura della presente Relazione semestrale, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, intesa come il rapporto tra l'indebitamento esistente alla data del 30 giugno 2014 e il valore di mercato

degli immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni in società immobiliari²³ e delle parti di altri fondi immobiliari alla data del 30 giugno 2014 è pari a circa il 39,54%. La leva utilizzata dal Fondo risulta al di sotto del limite massimo consentito dalla vigente normativa (60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari, più un ulteriore 20% del valore degli altri beni).

La liquidità disponibile alla data del 30 giugno 2014 è di 13.756.995 euro (al 31 dicembre 2013 era di 9.499.379 euro), di cui 12.094.818 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 utilizza i seguenti strumenti derivati:

- 1) un “*Interest Rate Cap*” al tasso del 3% vs euribor 6 mesi acquistato da Intesa Sanpaolo S.p.A. a fronte del finanziamento concesso dalla stessa, con il pagamento di un premio di 791.200 euro (in 8 rate semestrali) e scadenza 31 dicembre 2014; alla data della presente Relazione la percentuale di copertura è pari al 109,31% del debito;
- 2) un “*Interest Rate Cap*” al tasso del 2,5% vs euribor 6 mesi acquistato da Veneto Banca S.c.p.A. a fronte del finanziamento concesso dalla stessa, con il pagamento di un premio *up front* di 79 mila euro, con decorrenza dal 30 aprile 2013 e scadenza 30 aprile 2015; alla data della presente Relazione la percentuale di copertura è pari al 100,51% del debito;
- 3) un “*Interest Rate Cap*” al tasso del 2,9% vs euribor 6 mesi acquistato da UniCredit S.p.A. a fronte del finanziamento concesso in data 22 dicembre 2009, con il pagamento di un premio *up front* pari a 2.400 euro e scadenza 30 settembre 2014; alla data della presente Relazione la percentuale di copertura è pari al 6,39% del debito residuo.

Con riguardo invece al contratto di finanziamento concesso da UniCredit S.p.A., Natixis S.A. e Credit Agricole S.A., alla data della presente Relazione i contratti di copertura sono giunti a naturale scadenza e in considerazione delle aspettative sull’andamento dei tassi di interesse a medio termine, la SGR, in accordo con le banche finanziatrici, non ha ritenuto opportuno procedere con nuove coperture.

²³Come previsto dal Regolamento Banca Italia dell’8 maggio 2012, il valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari, da utilizzare come riferimento per calcolare il limite di assunzione di prestiti dei fondi immobiliari, è pari alla media tra il costo storico (costo d’acquisto maggiorato degli oneri capitalizzati) e il valore determinato in base ai criteri di valutazione del patrimonio del fondo, previsti nel Titolo V, Capitolo IV (valore attuale). Qualora il valore attuale degli immobili sia inferiore al costo storico degli stessi e resti tale per almeno un esercizio, il valore di riferimento per il calcolare il limite di assunzione dei prestiti è il valore attuale.

8. 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:

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.

- 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.

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

I redditi conseguiti dal Fondo e rilevati nei Rendiconti 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.

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.

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.

Fondi in liquidazione

Gli investitori diversi da quelli indicati nel punto A)1 che al 31 dicembre 2010 detenevano una partecipazione al fondo superiore al 5% (anche se successivamente ceduta in tutto o in parte) erano tenuti a versare un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 5% del valore medio delle quote possedute nel periodo d'imposta risultante dai prospetti periodici redatti nel periodo d'imposta 2010. In questo caso, il valore fiscalmente riconosciuto delle quote è pari al costo di acquisto o di sottoscrizione o, se maggiore, al valore che ha concorso alla formazione della base imponibile per l'applicazione dell'imposta sostitutiva, ferma restando la rilevanza del costo di acquisto o di sottoscrizione ai fini della determinazione di minusvalenze. Inoltre, il Provvedimento chiarisce che i proventi maturati fino al 31 dicembre 2010 e corrisposti nei periodi d'imposta successivi non sono assoggettabili a tassazione fino a concorrenza dell'ammontare assoggettato alla predetta imposta sostitutiva del 5%. Tale imposta sostitutiva se non versata dalla SGR o dall'intermediario depositario delle quote - su richiesta del partecipante - doveva essere versata dal partecipante con le modalità e nei termini previsti per il versamento a saldo delle imposte risultanti dalla dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 2011. Al riguardo la Circolare chiarisce che il partecipante non residente per poter presentare la dichiarazione dei redditi in Italia è tenuto ad acquisire un codice fiscale.

Con riferimento ai fondi diversi da quelli c.d. "istituzionali" - ossia i fondi partecipati *esclusivamente* da "investitori istituzionali" - nei quali almeno un partecipante deteneva quote superiori al 5 per cento alla data del 31 dicembre 2010, la società di gestione del risparmio avrebbe potuto deliberarne la liquidazione entro la data del 31 dicembre 2011.

In tal caso è prevista l'applicazione di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 7% del valore netto del fondo risultante al 31 dicembre 2010 (imposta che doveva essere prelevata e versata dalla SGR per il 40% entro il 31 marzo 2012 e per la restante parte in due rate di pari importo rispettivamente entro il 31 marzo 2013 ed entro il 31 marzo 2014). La liquidazione non può durare più di 5 anni e sui risultati conseguiti dal 1° gennaio 2011 e fino alla conclusione della stessa la SGR deve applicare un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP del 7%, da versare entro il 16 febbraio dell'anno successivo rispetto a ciascun anno di durata della liquidazione. Sono mantenute le disposizioni originariamente contenute nell'art. 32, commi 5-*bis*, 5-*ter* e 5-*quater* volte ad evitare la doppia tassazione dei redditi in capo ai partecipanti e quelle che prevedono disposizioni agevolative ai fini delle imposte indirette, per le operazioni di liquidazione.

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*);
- 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.

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.

La presente Relazione semestrale al 30 giugno 2014 si compone complessivamente di n. 40 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 30/06/2014				
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
	Situazione al 30/06/2014		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	303.890.000	93,38%	315.654.333	94,41%
B1. Immobili dati in locazione	302.629.000	92,99%	314.377.333	94,03%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	1.261.000	0,39%	1.277.000	0,38%
B4. Diritti reali immobiliari	-	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	2.068	0,00%	2.161	0,00%
D1. A vista	2.068	0,00%	2.161	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'	13.756.995	4,23%	9.499.379	2,84%
F1. Liquidità disponibile	13.756.995	4,23%	9.499.379	2,84%
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'	7.776.569	2,39%	9.165.513	2,75%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	84.808	0,03%	188.170	0,06%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	49.664	0,02%	6.380	0,00%
G5. Credito Iva	-	0,00%	-	0,00%
G6. Crediti verso Locatari	7.642.097	2,34%	8.970.963	2,69%
G6.1 Crediti lordi	7.748.217	2,38%	8.998.635	2,69%
G6.2 Fondo svalutazione crediti	-	-	-	-
	106.120	-0,04%	27.672	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	325.432.033	100,00%	334.327.787	100,00%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 30/06/2014				
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
	Situazione al 30/06/2014		Situazione a fine esercizio precedente	
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	In percentuale del passivo	Valore complessivo	In percentuale del passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	120.150.125	97,85%	124.191.295	98,24%
H1. Finanziamenti ipotecari	120.150.124	97,85%	124.191.295	98,24%
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	1	0,00%	-	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	8.413	0,01%	16.771	0,01%
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	8.413	0,01%	16.771	0,01%
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'	2.630.487	2,14%	2.205.086	1,75%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	5.392	0,00%	50.995	0,04%
M2. Debiti di imposta	575.530	0,47%	221.104	0,17%
M3. Ratei e risconti passivi	549.442	0,45%	527.720	0,42%
M4. Altre	1.500.123	1,22%	1.405.267	1,12%
M5. Fondo svalutazione partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE PASSIVITA'	122.789.025	100,00%	126.413.152	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	202.643.008		207.914.635	
Numero delle quote in circolazione	2.105.323		2.105.323	
Valore unitario delle quote	96,253		98,757	
Proventi distribuiti per quota	0,000		0,000	
Rimborsi distribuiti per quota	0,000		0,000	

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 30/06/2014				
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso				
SEZIONE REDDITUALE				
		Situazione al 30/06/2014		Situazione al 30/06/2013
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	8.358	-	348.301
A4.1	di copertura	-	-	346.398
A4.2	non di copertura	8.358	-	1.903
	Risultato gestione strumenti finanziari (A)		8.358	- 348.301
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI			
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	11.742.342		12.275.191
B1.1	canoni di locazione	11.509.932		12.118.792
B1.2	altri proventi	232.410		156.399
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-		-
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	- 11.764.333		- 5.221.667
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	- 827.928		- 500.572
B4.1	oneri non ripetibili	- 493.525		- 359.173
B4.2	oneri ripetibili	- 334.403		- 141.399
B4.3	interessi su depositi cauzionali	-		-
B4.4	altri oneri gestione immobiliare	-		-
B5.	AMMORTAMENTI	-		-
B6.	SPESE IMU E TASI	- 995.710		- 891.621
	Risultato gestione beni immobili (B)		- 1.845.629	5.661.331
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	19		50
	Risultato gestione depositi bancari (D)		19	50
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)		- 1.837.252	5.313.080

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 30/06/2014				
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso				
SEZIONE REDDITUALE				
		Situazione al 30/06/2014		Situazione al 30/06/2013
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 ASS	-	-	-
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-	-	-
	Risultato altre operazioni di gestione (G)		-	-
Risultato lordo della gestione caratteristica (RGI+F+G)			1.837.252	5.313.080
H.	ONERI FINANZIARI			
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	1.729.858	-
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-	1.729.858	-
H1.2	su altri finanziamenti	-	-	-
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	156.615	-
	Risultato oneri finanziari (H)		1.886.473	1.555.574
Risultato netto della gestione caratteristica (RLGC+H)			3.723.725	3.757.506
I.	ONERI DI GESTIONE			
I1.	Provvigione di gestione SGR	-	1.313.016	-
I2.	Commissioni banca depositaria	-	31.729	-
I3.	Oneri per esperti indipendenti	-	19.000	-
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	8.160	-
I5.	Altri oneri di gestione	-	86.934	-
I6.	Spese di quotazione	-	22.300	-
	Risultato oneri di gestione (I)		1.481.139	1.459.809
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI			
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	-	-	-
L2.	Altri ricavi	-	172.036	-
L3.	Altri oneri	-	238.799	-
	Risultato altri ricavi e oneri (L)		66.763	41.895
Risultato della gestione prima delle imposte (RNGC+I+L)			5.271.627	2.255.802
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)			5.271.627	2.255.802

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO AL 30.06.2014																
Reddittività dei beni locati																
N	Descrizione	Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno/Epoca di costruzione	Superficie lorda (mq)	Superficie utile locabile (mq)	Superficie locata (mq)	Canone/indennità al 30/06/2014	Canone/indennità competenza 30/06/2014	Canone annuo medio per mq	Tipologia di contratto/ Titolo occupazione prevalente	Range scadenza contratto	Tipologia conduttore	Costo storico	Ipoteche	
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	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	37.287.741	2.712.303	**
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	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	40.395.861	2.712.303	**
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	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	35.584.601	2.712.303	**
4	Forte Village	S. Margherita di Pula - Località Santa Margherita Di Pula Civ. Snc Sc. Liv. Int.	Alberghiera	1988	32.500	32.500	32.500	6.806.299 (*)	3.403.025	209,42	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Impresa Commerciale	119.136.699	55.750.283	**
5	Via Quaranta, 40	Milano - Via Quaranta, 40	Uffici	2009	11.321	7.845	7.030	883.625	440.604	125,69	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	16.689.896	.	**
6	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	14.795.635	21.409.849	**
7	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	11.854.362	21.409.849	**
8	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	10.098.042	21.409.849	**
9	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	10.232.163	21.409.849	**
10	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	19.668.577	21.409.849	**
11	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	21.645.129	40.277.688	**
12	Multisala Padova	Limena (PD) - Via Breda 15	Multisala cinematografica	2005	38.055	17.132	17.132	1.598.465	799.233	93,30	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	21.676.200	40.277.688	**
13	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	16.055.773	40.277.688	**
Totali					301.718	180.791	179.977	23.022.531	11.509.932					375.120.678		

(*) Canone relativo alla quota del 50% di proprietà del Fond

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

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	13.368.126	15.500.000	19/05/2011	15.500.000	269.752	1.101.883	1.299.742
			13.368.126	15.500.000		15.500.000	269.752	1.101.883	1.299.742

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 2014

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	22 luglio 2014
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 2014
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 2014:

€ 308.640.000,00

(Trecentoottomilioneicentoquarantamila/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

La valutazione del Forte Village Resort è stata condotta nell'ipotesi che la concessione dell'area demaniale marittima, con scadenza 31.12.2015, venga rinnovata.

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.

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

**Organigramma
operativo**

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

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

- Marco Lucchetta

sotto la supervisione di Elena Gramaglia MRICS

- Giordano Nicoletti
- Raffaella Peloso MRICS

sotto la supervisione di Giuseppe Vagge

- Giovanni Angelini MRICS

sotto la supervisione di Manuel Messaggi

In fede

In fede

Laura Mauri Registered Valuer

Executive Director

In nome e per conto di

CBRE VALUATION S.p.A.

Manuel Messaggi

Senior Director

In nome e per conto di

CBRE VALUATION S.p.A.

T: 02 6556 701

E: laura.mauri@cbre.com

T: 02 6556 701

E: manuel.messaggi@cbre.com

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

T: 02 6556 701

F: 02 6556 7050

W: www.cbre.com

Project Reference: 6926

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., 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 dicembre 2013 e gennaio 2014. La revisione al 30 giugno 2014 è stata condotta desktop.

Il sopralluogo è stato effettuato da:

- Alessandro Cuosta MRICS
- Giorgio Formiglia
- Marco Lucchetta
- Raffaella Peloso MRICS
- Giordano Nicoletti
- Giovanni Angelini MRICS

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.

Imposte immobiliari

In riferimento ai cambiamenti legislativi in tema di tassazione degli immobili, a oggi non ancora deliberati da tutte le Amministrazioni Comunali in forma definitiva, la presente valutazione è stata svolta considerando, nei costi a carico della Proprietà, l'imposta immobiliare pari

- all'importo fornitoci dalla Proprietà relativo all'I.M.U.

Pertanto è opportuno considerare che il valore di mercato definito nella presente valutazione potrebbe subire variazioni nel momento in cui l'imposta immobiliare potrà essere univocamente determinabile.

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 (APE) o equivalente.

Condizioni e Stato Manutentivo

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

(a) non siano presenti condizioni del terreno anomale o reperti archeologici che possano influire negativamente sull'occupazione, sviluppo o valore presenti o futuri 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 1,80% per tutto il flusso temporale considerato.

Inflazione prevista

Si è ipotizzata un'inflazione pari al 1,80% per tutto il flusso temporale considerato.

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 pluritenant);
- 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.: comunicata dalla proprietà;
- Imposta di Registro: pari allo 0,50% dei canoni percepiti;
- Spese di commercializzazione: pari al 10,00% del canone commercializzato a regime.

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

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)

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; 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.

Nella valutazione al 30 giugno 2014 i dati fondamentali considerati sono stati i seguenti:

- Mezzi propri (equity): 50% del capitale investito
- Indice Rendistat: 2,29%
- Indice IRS a 15 anni: 2,25%
- Inflazione programmata: 1,80%

Negli immobili in cui si prevede una vendita frazionata invece che la rilocalazione 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
Cagliari	Pula	Santa Margherita di Pula	Forte Village Resort	Villaggio Turistico
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 Sile, 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., 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 30.06.2014 nel primo anno del D.C.F. vengono considerati i canoni di locazione riferiti al periodo che va dal 30.06.2014 al 30.06.2015).

Costi di gestione

L'importo dell'I.M.U. e dell'Assicurazione Fabbricati ci è stato fornito dalla Proprietà e non è stato da noi verificato.

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 od 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 2014, è ragionevolmente pari a:

€ 308.640.000,00

(Trecentoottomilioniseicentoquarantamila/00)

al netto di I.V.A. e spese di commercializzazione

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 BREDA, 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**
- 3.13 SANTA MARGHERITA DI PUGLIA (CA) – FORTE**