

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

***RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/06/2015***

IDeA FIMIT SGR S.p.A.  
[www.ideafimit.it](http://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. 18 dell'Albo  
dei Gestori di FIA di 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 2015**

<b>NOTA ILLUSTRATIVA</b>	<b>2</b>
<b>1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE</b>	<b>2</b>
<b>2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO</b>	<b>14</b>
A. IL FONDO DELTA IN SINTESI	15
B. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	18
C. ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL SEMESTRE	19
D. LA CORPORATE GOVERNANCE	20
<b>3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO</b>	<b>20</b>
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	25
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	26
C. PARTECIPAZIONI	26
<b>4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL SEMESTRE</b>	<b>26</b>
<b>5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO</b>	<b>28</b>
<b>6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE</b>	<b>28</b>
<b>7. LA GESTIONE FINANZIARIA</b>	<b>28</b>
A. FINANZIAMENTI	28
B. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	29
<b>8. ALTRE INFORMAZIONI</b>	<b>29</b>

### **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 del 19 gennaio 2015 recante il “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio”. Essa si compone di una Situazione patrimoniale, di una Sezione reddituale e della presente Nota illustrativa.

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

### **1. Andamento del Mercato Immobiliare**

#### **Lo scenario macroeconomico**

Nel 2014 l’attività economica mondiale ha mantenuto lo stesso ritmo di crescita registrato nel biennio precedente (3,4%) e nei paesi avanzati si è ampliato il divario tra la crescita più sostenuta degli Stati Uniti e del Regno Unito e quella più debole del Giappone e dell’Area Euro. Nei paesi emergenti ed in via di sviluppo l’attività economica ha nell’insieme rallentato scontando la presenza di fragilità strutturali e, in alcuni casi, l’acuirsi di vincoli esterni soprattutto di natura finanziaria.

L’inflazione è scesa in tutti i paesi avanzati, riflettendo la persistente debolezza della domanda a livello globale e il calo dei prezzi delle materie prime.

Le politiche monetarie sono rimaste accomodanti, ma con andamenti diversi tra aree: la Federal Reserve federale ha cessato di acquistare titoli continuando a prospettare un graduale aumento dei tassi ufficiali mentre in Giappone e nell’Area Euro sono state introdotte misure fortemente espansive. Rimane elevata l’incertezza riguardo alla situazione della Grecia, in *default* con il Fondo Monetario Internazionale, essendo scaduto il termine per il versamento di una rata da circa 1,6 miliardi di euro legata alla restituzione di un precedente prestito ed ai conflitti in Ucraina, Libia e Medio Oriente.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate ad aprile, di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2015-2016, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso gennaio.

**Crescita del PIL a livello mondiale**  
*Variazioni percentuali*

	Dati Consuntivi		Stime aprile 2015		Differenza da stime gennaio 2015	
	2013	2014	2015	2016	2015	2016
	<b>Mondo</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,8</b>	<b>0,0</b>
<b>Paesi avanzati</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Giappone	1,6	-0,1	1,0	1,2	0,4	0,4
Regno Unito	1,7	2,6	2,7	2,3	0,0	-0,1
Stati Uniti	2,2	2,4	3,1	3,1	-0,5	-0,2
Area Euro	-0,5	0,9	1,5	1,6	0,3	0,2
Italia	-1,7	-0,4	0,5	1,1	0,1	0,3
<b>Paesi Emergenti</b>	<b>5,0</b>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Russia	1,3	0,6	-3,8	-1,1	-0,8	-0,1
Cina	7,8	7,4	6,8	6,3	0,0	0,0
India	6,9	7,2	7,5	7,5	1,2	1,0
Brasile	2,7	0,1	-1,0	1,0	-1,3	-0,5

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento aprile 2015

Nel primo trimestre di quest'anno, il PIL dell'Area Euro ha registrato una crescita pari all'1,5% in termini trimestrali annualizzati, in miglioramento rispetto al trimestre precedente (1,4%); inoltre, gli indicatori anticipatori delineano prospettive positive, in quanto, nel 2015, i fattori esogeni in grado di fornire un impulso al ciclo economico (*quantitative easing*<sup>1</sup>, discesa dei prezzi dei beni energetici, deprezzamento del cambio) alimentano il miglioramento del clima di fiducia di famiglie e imprese.

Nell'Area Euro si accentuano i segnali di miglioramento ciclico, pur in un quadro ancora soggetto a incertezza. L'acquisto di titoli pubblici avviato dalla Banca Centrale Europea (BCE) ha dato effetti positivi sui mercati finanziari e valutari e il quadro inflazionistico, pur ancora debole, ha segnato un primo miglioramento.

Dalla fine del 2014 si è registrata una forte volatilità con importanti fluttuazioni nei rendimenti dei titoli di stato, così come i premi per il rischio sul debito sovrano e privato, dovuti ad una fase di incertezza del mercato<sup>2</sup>. In particolare, dopo un primo trimestre positivo, che ha fatto registrare una riduzione generale dei rendimenti dei titoli di stato, nel mese di maggio i tassi si sono mossi al rialzo sia nei Paesi *core* che in quelli periferici con un generale innalzamento delle curve, raggiungendo valori pari a

<sup>1</sup> Si tratta di una misura straordinaria che ha lo scopo di rilanciare l'economia dell'Eurozona, facendo scendere il costo del debito degli stati e i tassi di interesse, rilanciando il mercato del credito e fermando la deflazione. *Quantitative easing* è una misura con cui la BCE effettua degli acquisti programmati di titoli finanziari (in particolare di obbligazioni) negoziati sul mercato e, ad intervalli regolari, immette nel sistema finanziario una massiccia dose di liquidità che serve appunto per comprare i titoli. Lo scopo delle autorità monetarie che effettuano il *quantitative easing* è quello di ampliare la quantità di moneta in circolazione, in modo da stimolare l'economia. Oltre a dare beneficio ai conti pubblici dei governi, che avrebbero così un po' più di risorse per sostenere la crescita economica, il *quantitative easing* può avere effetti positivi anche sul sistema creditizio e sulle borse. Le iniezioni di liquidità delle banche centrali possono però avere anche un effetto perverso, cioè dare troppo fiato alla speculazione, generando una bolla sui mercati.

<sup>2</sup> Fonte: Banca Italia – Bollettino Economico aprile 2015

2,20% negli USA (1,92% nel mese precedente), 0,58% in Germania (0,16% nel mese precedente) e 1,82% in Italia (1,36% a aprile e 3,14% dodici mesi prima)<sup>3</sup>.

Questa tendenza è proseguita anche nel mese successivo: a fine giugno 2015 il rendimento del titolo decennale italiano risultava pari al 2,3% e lo *spread* rispetto al corrispondente titolo tedesco era pari a 150 punti base (80 punti base a fine marzo). Nonostante le recenti tensioni che hanno riguardato i titoli di stato italiani, il principale indice azionario italiano ha chiuso il primo semestre del 2015 con una *performance* molto positiva pari al 18,1%, anche se la *performance* relativa al secondo trimestre dell'anno è stata leggermente negativa.

Con riferimento all'economia reale, nel 2014, grazie all'accelerazione delle esportazioni, al proseguimento dell'espansione dei consumi e alla lieve ripresa degli investimenti, si è arrestata la caduta del PIL che, secondo le stime Istat, nel primo trimestre 2015 è cresciuto dello 0,3% rispetto al trimestre precedente e dello 0,1% rispetto al primo trimestre del 2014.

Il tasso di occupazione, pari al 55,5%, è calato di 0,2 punti percentuali in termini sia congiunturali sia tendenziali e il tasso di disoccupazione, ad aprile 2015, è sceso al 12,4% dal 12,6% del mese precedente (12,5% dodici mesi prima).

Nei prossimi mesi si attendono ulteriori sviluppi positivi derivanti dall'entrata in vigore, il 7 marzo, di due decreti attuativi del *Jobs Act* (decreti legislativi 4 marzo 2015, n. 22 e n. 23)<sup>4</sup>, che mirano a sostenere l'occupazione e possono contribuire a il dualismo del mercato del lavoro favorendo una ricomposizione verso forme contrattuali più stabili.

Ad aprile 2015 la dinamica dei prestiti alle imprese non finanziarie ha registrato una diminuzione del 2,2% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (-2,2% anche 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 2015, sono cresciute raggiungendo oltre 191 miliardi di euro, 2,1 miliardi di euro in più rispetto a marzo 2015 e circa 25,1 miliardi di euro in più rispetto a fine aprile 2014, segnando un incremento annuo di circa il 15,1%. In rapporto agli impieghi le sofferenze risultano pari al 10% ad aprile 2015, il valore più elevato dell'ultimo ventennio (8,8% un anno prima; 2,8% a fine 2007, prima dell'inizio della crisi).

Come sottolineato dal Ministro dell'economia, la presenza di crediti deteriorati viene interpretata dalle istituzioni internazionali, quali l'Ocse, come un elemento fondamentale da affrontare per poter completare l'uscita dell'economia dalla fase di crisi finanziaria, pertanto l'Italia deve trovare una soluzione per i propri *Non Performing Loans* (Npl), perché questi indeboliscono la capacità delle

---

<sup>3</sup> Fonte: ABI - Monthly Outlook, giugno 2015

<sup>4</sup> Il primo decreto modifica l'assetto dell'assicurazione contro la disoccupazione, ampliando la platea dei potenziali beneficiari; il secondo interviene sulla disciplina dei licenziamenti, limitando l'incertezza sull'esito di eventuali contenziosi.

banche di erogare credito, ad esempio attraverso la creazione di *bad bank*<sup>5</sup>, create appositamente dagli istituti bancari in difficoltà che non riescono a smaltire grandi quantità di titoli, permettendo di cedere il proprio portafoglio Npl ai nuovi veicoli societari.

Tra gennaio ed aprile 2015 sono emersi i primi segnali di ripresa delle transazioni immobiliari, che si sono riflessi in un aumento dei nuovi mutui dopo tre anni di mercato in calo: i finanziamenti alle imprese hanno segnato un incremento di circa l'11,2% sul corrispondente periodo dell'anno precedente mentre le nuove erogazioni di mutui per l'acquisto di immobili hanno registrato un incremento annuo del 55,2% rispetto allo stesso periodo del 2014 ed il flusso delle nuove operazioni di credito al consumo ha segnato un incremento su base annua dell'11,6%.

Per quanto concerne i tassi di interesse sulle nuove erogazioni si rileva che a maggio 2015 il tasso sui prestiti in euro alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è risultato pari a 2,68% (2,63% il mese precedente, segnando il valore più basso da settembre 2010), mentre quello praticato sui nuovi prestiti alle società non finanziarie a maggio si è attestato a 2,10% (2,28% ad aprile 2015 e 5,48% a fine 2007)<sup>6</sup>.

### Il mercato immobiliare europeo

Nel primo trimestre del 2015 gli investimenti istituzionali diretti in immobili non residenziali in Europa si sono attestati a 56,4 miliardi di euro, registrando un aumento del 35% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Sebbene il risultato sia positivo, il volume delle compravendite nel primo trimestre 2015 ha subito una contrazione di circa il 30% rispetto al trimestre precedente dove si era registrato un volume di transazioni pari a 77,6 miliardi di euro.

Le operazioni transfrontaliere continuano ad aumentare, gli Stati Uniti rimangono la principale fonte di capitali non europei, nonostante il forte incremento di investitori orientali.

L'interesse per gli investimenti immobiliari, oltre che nei mercati "core" come Regno Unito, Germania e Francia, continua ad aumentare in maniera significativa soprattutto nei paesi periferici, come Spagna, Irlanda e Italia. Il 2014 è stato un anno particolarmente positivo per il Regno Unito che ha raggiunto un ammontare di investimenti in immobili di circa 70 miliardi di sterline. La tendenza è proseguita nel primo trimestre dell'anno registrando un ammontare di transazioni superiore ai 20 miliardi di euro, 67% in più rispetto al primo trimestre del 2014 (Figura 1). Una forte crescita dei volumi è stata registrata anche per i paesi periferici, in particolare Spagna, Irlanda e Italia che nel primo trimestre

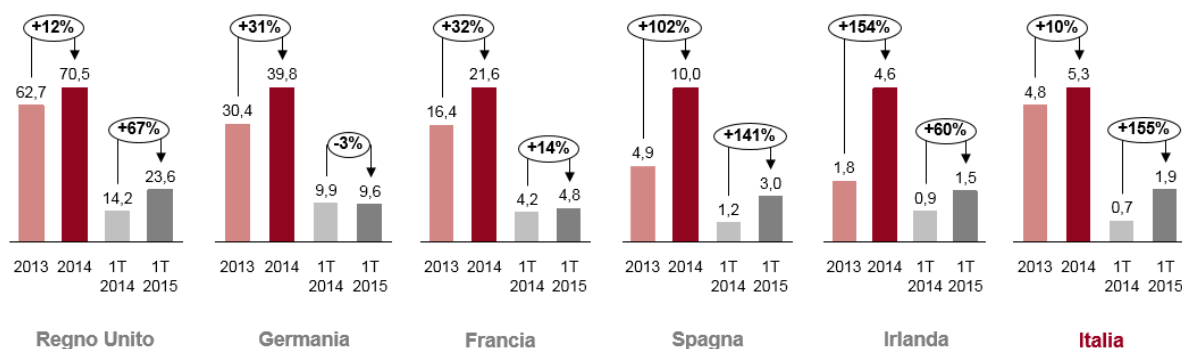
---

<sup>5</sup> Una *bad bank* consiste nella creazione di un veicolo societario in cui far confluire gli asset "tossici" di una banca. Con tale termine si fa riferimento alla suddivisione in due di una banca, nella sua parte "buona" (*good bank*) e in quella "cattiva" (*bad bank*). La prima si occuperà di tutte le parti sane dell'attività di credito, mentre la seconda comprenderà tutte le attività cosiddette "tossiche". L'obiettivo della creazione di una *bad bank* è quello di depurare gli istituti finanziari dalle perdite derivanti ad esempio da titoli legati ai mutui *subprime* e tutti i prodotti e investimenti iscritti in bilancio nell'attivo patrimoniale con un elevato valore nominale, ma che hanno un valore di mercato prossimo allo zero.

<sup>6</sup> Fonte: ABI - Monthly Outlook, giugno 2015

dell'anno hanno in alcuni casi raddoppiato i propri investimenti rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente<sup>7</sup>.

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



Fonte: CBRE

L'incremento dei volumi registrati 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 *asset class*.

### Il mercato immobiliare Italiano

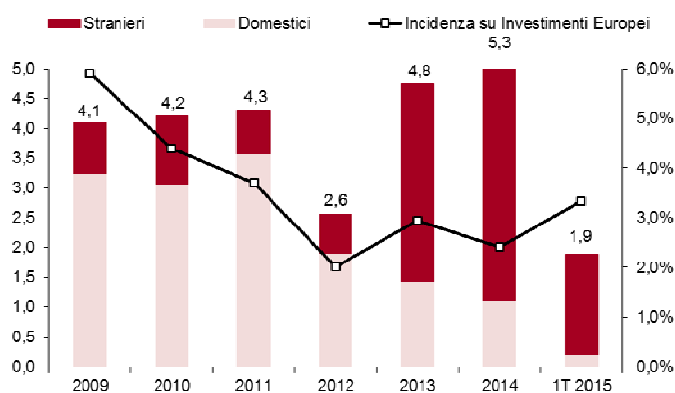
Prosegue il miglioramento nell'attività degli investimenti immobiliari in Italia anche nei primi mesi dell'anno con 1,9 miliardi di euro, in contrazione del 24% rispetto al volume del trimestre precedente ma in crescita di oltre il doppio rispetto al volume dello stesso periodo del 2014. Gli investimenti esteri, circa 1,7 miliardi di euro, anche se in diminuzione del 26% rispetto al trimestre precedente, hanno continuato a rappresentare una parte significativa delle transazioni (90% del totale investito) (Figura 2)<sup>8</sup>.

<sup>7</sup> Fonte: CBRE, European Capital Markets Q1 2015

<sup>8</sup> Fonte: CBRE: Italy Investment MarketView Q1 2015



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



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

Nel primo trimestre 2015 il volume investito in Italia è stato determinato prevalentemente dall'acquisto da parte di Qatar Holding, della restante partecipazione, pari al 60%, del progetto di Porta Nuova per un valore di circa 1 miliardo di euro.

L'attività rimanente ha interessato il settore degli uffici, con il 35% del totale, il settore *retail* con il 9%, il settore della logistica con il 5% e gli hotel con il 3% del totale trimestrale. Quest'ultimo settore, con circa 55 milioni di euro investiti, si conferma nella fase ascendente del ciclo.

Grazie al contesto di bassi tassi di mercato (titoli di stato italiani ed Euribor ai minimi storici) e alle prospettive di ripresa economica, continua ad intensificarsi l'interesse degli investitori esteri per il mercato immobiliare italiano, che offre rendimenti elevati e a significativo premio rispetto alle *asset class fixed income* e ai rendimenti degli investimenti immobiliari degli altri principali mercati europei (Germania, Regno Unito e Francia).

Come conseguenza diretta del crescente interesse per l'*asset class* immobiliare, insieme al miglioramento delle prospettive economiche per l'Italia e alla presenza di tassi ai minimi storici, anche nel primo trimestre del 2015 è proseguito il miglioramento del mercato del debito con *spread* in contrazione per i finanziamenti sull'acquisto di *asset prime* e *good secondary*. Nel primo trimestre lo *spread* sui finanziamenti per l'acquisizione di immobili *prime* si è ulteriormente ridotto raggiungendo i 250 punti base, dai 275 punti base dell'ultimo trimestre del 2014.

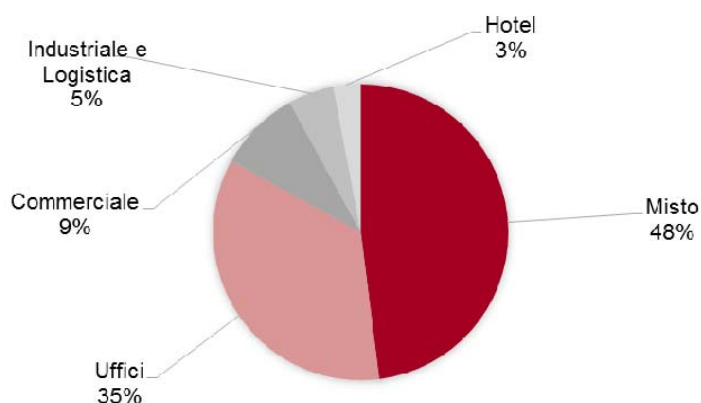
Questa situazione economica ha inoltre contribuito alla compressione dei rendimenti nel segmento *prime* di alcuni settori. L'esaurimento di prodotto *prime* e la crescente competizione fra gli investitori, in un contesto di tassi d'interesse mai così contenuti, fanno prevedere un'ulteriore diminuzione dei rendimenti anche per i prossimi mesi.

Si confermano come principali operatori attivi nel mercato immobiliare italiano i fondi opportunistici internazionali come Blackstone, Cerberus e Orion ed i fondi sovrani del medio oriente che hanno proseguito le loro acquisizioni di *trophy asset*.

Anche il settore logistico conferma il rinnovato interesse di operatori specializzati con quasi 90 milioni di euro investiti nel primo trimestre dell'anno.

Il volume investito nei portafogli immobiliari nel primo trimestre del 2015 è stato pari al 24% del totale trimestrale, in diminuzione rispetto al 56% del trimestre precedente. Ciò testimonia un esaurimento graduale di prodotto piuttosto che la perdita d'interesse da parte degli investitori (Figura 3).

**Figura 3 - Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso primo trimestre 2015**



Fonte: CBRE

Per quanto riguarda la distribuzione geografica delle compravendite nel primo trimestre 2015, Milano e Roma hanno raccolto circa l'88% del totale degli scambi con quote rispettivamente pari all'82% e al 6%. Milano si è confermata la piazza principale con un ammontare di transazioni pari a circa 1.576 milioni di euro<sup>9</sup>.

Con riferimento alle principali transazioni registrate negli ultimi mesi, in aggiunta a quella di Qatar Holding, vanno segnalati: l'acquisto di assets di un portafoglio a prevalenza industriale, appartenente ad UniCredit Banca, da parte di Cerberus Capital Management per un valore di 323 milioni di euro; l'acquisto di due immobili *prime* facenti parte del Comparto "Milan Prime Offices" del fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso riservato ad investitori qualificati denominato "Torre Re Fund II" da parte di Partners Group per un valore di 233 milioni di euro; la vendita di 5 complessi immobiliari di proprietà del fondo immobiliare "FIP - Fondo Immobili Pubblici" (gestito da Investire Immobiliare SGR) al fondo C3 Investment Fund (gestito da Cordea Savills SGR e sottoscritto da Cerberus Capital Management) per un valore di 227 milioni di euro; l'acquisto di 3 *trophy asset* facenti parte del fondo

<sup>9</sup> Fonte: BNP RE City News Rome Q1 2015 - BNP RE City News Milan Q1 2015

immobiliare Core Nord Ovest di REAM SGR da parte di BNP Paribas REIM SGR attraverso il fondo Pacific 1 sottoscritto da Blackstone, per un valore di 132 milioni di euro; l'acquisto da parte di Cerberus Capital Management di un portafoglio immobiliare ad uso residenziale ed uffici per un valore di 130 milioni di euro e l'acquisizione condotta da Tristan Capital Partners per conto del fondo opportunistico EPISO 3 di 4 centri commerciali: "Due Valli" di Pinerolo (Torino), "La Cittadella" di Casale Monferrato (Alessandria), "Casetta Mattei" a Roma ed un altro centro a Ragusa, per un valore complessivo di 122 milioni di euro.

Per quanto riguarda il mercato immobiliare al dettaglio nel suo complesso, gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio indicano che negli ultimi tre mesi dell'anno sono emersi segnali di irrobustimento della ripresa del mercato immobiliare italiano, risultato ancora in crescita. La variazione riferita al totale delle compravendite nel quarto trimestre del 2014 risulta, infatti, in aumento del 5,5% rispetto all'ultimo trimestre del 2013. Con un numero di compravendite immobiliari pari a 920.849, l'intero anno 2014 si è chiuso con una variazione positiva complessiva rispetto al 2013 pari dell'1,8% (con un aumento di circa 16 mila unità). In modo particolare il numero totale di compravendite registrate nel settore residenziale e in quello non residenziale è rispettivamente pari a 417.524 (in aumento del 3,6% rispetto al 2013) e 503.324 (in aumento dello 0,3% rispetto al 2013).

Nel dettaglio, rispetto all'anno 2013, si sono registrate delle variazioni positive nei settori commerciale, produttivo e delle pertinenze (cantine, box, posti auto, ecc.) rispettivamente pari a 5,7%, 3,6% e 0,3%. Al contrario il settore terziario ha registrato una perdita di scambi del 4,6%<sup>10</sup>.

### Uffici

Nei primi mesi del 2015, in Italia, gli investimenti in uffici hanno rappresentato circa il 35% del volume totale transato. Se si escludono le poche, benché importanti, operazioni che vedono protagonisti i fondi sovrani ed i fondi immobiliari domestici territorialmente concentrate prevalentemente sulla piazza di Milano e Roma, il resto del mercato è dominato da un sostanziale stallo della domanda e da scambi riconducibili a spostamento di sede di aziende private o a dismissione del patrimonio pubblico nell'ambito di operazioni strutturate.

Nel 2014 sono stati investiti in questo settore circa 1,4 miliardi di euro, di cui circa 900 milioni di euro a Milano e circa 300 milioni di euro a Roma. La parte rimanente si compone, generalmente, di piccoli investimenti in uffici ubicati in città secondarie come Firenze, Torino e Venezia.

L'assorbimento relativo agli immobili ad uso ufficio ubicati a Milano è stato, nel 2014, pari a circa 279.000 mq, dato inferiore del 17% rispetto al picco registrato nel 2011 (337.000 mq), mentre nei primi tre mesi del 2015 ha raggiunto quasi 68.000 mq, dato inferiore del 12% rispetto al trimestre precedente ma in aumento del 26% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno<sup>11</sup>.

---

<sup>10</sup> Osservatorio sul Mercato Immobiliare, rapporto quadrimestrale

<sup>11</sup> Fonte: BNP Paribas Real Estate, City News Milano Q1 2015

Il totale della superficie degli immobili ad uso ufficio a Milano è pari a 12,3 milioni di mq con il relativo tasso di disponibilità (“*vacancy rate*”) che è aumentato nel corso del 2014 superando la soglia del 12%. Il risultato è stato influenzato, in prevalenza, dal rilascio di spazi occupati e, in misura minore, dal numero di nuove costruzioni che continua a rimanere contenuto. Nel primo trimestre del 2015 il *vacancy rate* è ulteriormente aumentato, attestandosi sul livello del 13,2%.

I canoni *prime*, nel primo trimestre 2015, sono rimasti stabili a 490 euro/mq/anno, dopo un leggero aumento registrato nel quarto trimestre del 2014, confermando di aver raggiunto il livello minimo, con un calo di circa il 13% dall’apice raggiunto nel 2008, e di essere tornati all’inizio della fase di crescita. Il canone medio nel trimestre è, con 263 euro/mq/anno, in linea con il trimestre scorso mentre quello ponderato ha registrato una contrazione, attestandosi a quota 240 euro/mq/anno, come effetto di un aumento dell’attività in zone periferiche e dell’*hinterland*.

Tra i progetti completati nel 2015 rientra la ristrutturazione di un edificio esistente e parzialmente occupato, il The Gate, localizzato nell’area di Porta Nuova a Milano, di circa 8.200 mq. Il totale annuo dei completamenti è stimato intorno ai 100.000 mq (comprese le ristrutturazioni). Il 75% del totale comprende nuove costruzioni di cui le principali sono la torre Isozaky nello sviluppo di CityLife ed il nuovo edificio che sarà in parte occupato da Sky nella zona di Santa Giulia – Stazione Rogoredo, vicino all’Head Quarter di Sky<sup>12</sup>.

Per quanto riguarda la città di Roma, il livello di assorbimento registrato nel 2014 è stato pari a circa 110.700 mq, dato inferiore del 39% rispetto al picco registrato nel 2011 (181.900 mq), mentre nei primi tre mesi del 2015 ha fatto registrare 17.000 mq di spazi, una contrazione del 71% rispetto al trimestre precedente e del 19% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno<sup>13</sup>.

L’assenza di grandi locazioni, come quelle registrate nel 2013, ad esempio quelle relative alla nuova sede della Provincia di Roma (28.000 mq), al nuovo *Head Quarter* di BNP Paribas (42.000 mq) ed alla sede di *American Express* (11.000 mq) che, complessivamente considerate, hanno rappresentato quasi il 50% dell’assorbimento, ha contribuito al risultato, confermando la maggiore dipendenza del mercato romano da questo tipo di operazioni.

La disponibilità complessiva degli immobili a uso ufficio, escludendo gli spazi occupati dal settore pubblico, si conferma sul valore di circa 7 milioni di mq, con un tasso di disponibilità che, nei primi mesi del 2015, è rimasto stabile, attestandosi poco al di sopra dell’8,2%. Il risultato è influenzato dalla quasi totale assenza di nuovi sviluppi nel settore e dalla scarsa domanda.

I canoni *prime*, nel primo trimestre 2015, sono rimasti stabili alla quota di 380 euro/mq/anno, dopo essere diminuiti del 5% nel secondo trimestre 2014 e confermando di aver raggiunto il livello minimo, con un calo di circa il 14% dall’apice raggiunto nel 2008. Il canone medio registrato nel trimestre, considerando tutte le unità, ha raggiunto i 245 euro/mq/anno, in linea rispetto al trimestre precedente.

---

<sup>12</sup> Fonte: CBRE Milan Office MarketView Q1 2015

<sup>13</sup> Fonte: BNP Paribas Real Estate, City News Milano Q1 2015

Considerando solo le superfici maggiori di 500 mq, il canone medio trimestrale è stato di 290 euro/mq/anno grazie alla quota di assorbimento nelle aree centrali.

Nei primi mesi dell'anno è stato registrato il completamento di un ufficio a Roma, nell'area sud del Fiumicino Corridor, per circa 6.000 mq. La superficie in costruzione si conferma prevalentemente concentrata nella nuova sede di BNP Paribas nell'area Tiburtina e nei rimanenti immobili inclusi nel progetto Europarco dove i lavori procedono invece più lentamente.

Continua ad essere posticipata la data di consegna della nuova sede ATAC, con una superficie in costruzione di circa 80.000 mq<sup>14</sup>.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2014 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta del 4,4% per gli immobili a destinazione d'uso uffici. Le stime per l'anno in corso prevedono un'ulteriore contrazione del prezzo degli immobili ad uso uffici del 3,1%, mentre nel 2016 si registrerà un'inversione di tendenza che porterà i prezzi ad aumentare dello 0,2%<sup>15</sup>.

Tra le principali transazioni avvenute nel 2015 rientrano l'acquisto di due immobili *prime* da parte di Partners Group per un valore di 233 milioni di euro e l'acquisto di 3 *trophy asset* facenti parte del fondo immobiliare Core Nord Ovest di REAM SGR da parte di BNP Paribas REIM SGR attraverso il fondo Pacific 1 sottoscritto da Blackstone, per un valore di 132 milioni di euro.

Per quanto riguarda i rendimenti netti *prime*, nel primo trimestre del 2015, la destinazione d'uso uffici si è attestata al 5% a Milano e al 5,15% a Roma. Invece gli *office good secondary* e gli *office major provincial* mostrano rendimenti netti rispettivamente pari a 6,25% e 7,25%.

### Commerciale

Il mercato immobiliare commerciale nel 2014 è stato caratterizzato da un'elevata vivacità a livello europeo, diventando il secondo *asset class* tra i portafogli degli investitori istituzionali. Nonostante la dinamica negativa dei consumi, l'attrattiva della penisola è tornata alta agli occhi dei principali investitori. Importanti transazioni hanno caratterizzato l'andamento del mercato, interessando soprattutto *shopping center* e/o immobili della grande distribuzione organizzata. Sono aumentati gli scambi di strutture performanti, con ampi bacini d'utenza, redditività attraente (intorno al 7%) e dotate di infrastrutture idonee alla buona accessibilità.

Il mercato è polarizzato tra gli immobili di fascia alta (ossia immobili dominanti nel loro bacino d'utenza, che beneficiano di un'ottima accessibilità, di ottima qualità architettonica e ubicati nelle principali piazze italiane, dove il reddito pro capite è maggiore della media con un'occupazione prossima al 100%) e gli immobili di fascia media (ossia gli immobili che non riflettono almeno una delle condizioni indicate sopra, collocati in genere in piazze secondarie). All'interno degli immobili di fascia

---

<sup>14</sup> Fonte: CBRE Rome Office MarketView Q1 2015

<sup>15</sup> Nomisma, I Rapporto 2015 sul mercato immobiliare

media sono ulteriormente distinguibili quelli migliori (generalmente indicati con il termine di *good secondary*) da quelli medi.

Il volume degli investimenti *retail* nei primi tre mesi del 2015 si è fermato a poco più di 172 milioni di euro; valore inferiore del 64% alla media trimestrale del solo primo trimestre degli ultimi cinque anni. La quota investita nel settore *high street* ha rappresentato la maggior parte del volume trimestrale (63%) mentre le transazioni che hanno interessato centri commerciali sono state più esigue. Il rallentamento negli investimenti non è però un indicatore di un calo d'interesse nel settore quanto di una graduale diminuzione di prodotto e di un allungamento nei tempi di completamento delle negoziazioni.

Prosegue il miglioramento della domanda dei *retailers* nei primi mesi del 2015, grazie al maggiore ottimismo sulla futura ripresa economica aumentando sia la domanda interna che esterna. L'interesse per il Paese è confermato dall'ultima ricerca "*How Active are Retailers Globally*" (CBRE) sui piani di espansione dei *retailers* internazionali, che posiziona l'Italia, al settimo posto dopo Hong Kong con (con il 21% delle preferenze) nella top 10 dei mercati globali per l'espansione del *network* fisico. Milano, che si conferma la seconda città europea per consumi pro capite dopo Parigi, rimane la prima tappa per le *new entries* in Italia, seguita da Roma e dalle città turistiche. Un primo riflesso di ciò è la crescita dei canoni nei centri commerciali *high street*, specie per Milano, Roma e Venezia che registrano incrementi oltre il 6%, e tempi medi di *vacancy* che complessivamente si riducono<sup>16</sup>.

La domanda crescente combinata ad un'offerta scarsa ha contribuito ad un'ulteriore compressione dei rendimenti netti del primo trimestre del 2015 rispetto all'ultimo trimestre del 2014: la destinazione d'uso *high street prime* è passata dal 4,5% al 4,25%; gli *high street secondary* mostrano rendimenti di 6,5% rispetto ai 6,75%; gli *shopping center prime* sono passati da un rendimento del 6% ad uno del 5,75%, mentre per gli *shopping center good secondary ed i retail park prime* il rendimento è rimasto invariato e rispettivamente pari al 7% per i primi e al 7,75% per i secondi<sup>17</sup>.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2014 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta del 4,2% per gli immobili a destinazione d'uso commerciale. Le stime per l'anno in corso prevedono un'ulteriore contrazione del prezzo degli immobili ad uso commerciale del 2,6%, mentre nel 2016 si registrerà un'inversione di tendenza che porterà i prezzi ad aumentare dello 0,4%<sup>18</sup>.

Tra le principali transazioni avvenute nel 2015 rientrano l'acquisizione condotta da Tristan Capital Partners per conto del fondo opportunistico EPISO 3 di 4 centri commerciali: "Due Valli" di Pinerolo (Torino), "La Cittadella" di Casale Monferrato (Alessandria), "Casetta Mattei" a Roma ed un altro centro a Ragusa, per un valore complessivo di 122 milioni di euro, l'acquisto di un *outlet* in provincia di

---

<sup>16</sup> Report Fashion & High Street - 2015/1, realizzato da World Capital Group per Federazione Moda Italia

<sup>17</sup> Fonte: CBRE: Italy Retail MarketView Q1 2015

<sup>18</sup> Nomisma, I Rapporto 2015 sul mercato immobiliare

Udine da parte di Multi per conto di Blackstone Real Estate Partners Europe IV per un valore di 80 milioni di euro e l'acquisto da parte di M&G Real Estate di una superficie di 3.745 mq a destinazione d'uso commerciale per un valore di 70 milioni di euro.

### Turistico - ricettivo

Confermando la propria forza e la capacità di contribuire alla ripresa dell'economia globale, il turismo internazionale ha registrato ottime *performance* anche nel 2014: i flussi turistici mondiali sono cresciuti del 4,4%, raggiungendo, secondo le stime dell'Organizzazione Mondiale del Turismo, un miliardo e 135 milioni di arrivi turistici internazionali. L'Europa ha consolidato la sua posizione di regione più visitata del mondo, riportando un incremento di 17 milioni di arrivi e raggiungendo un totale di 584 milioni, con positive ricadute per la sua ripresa economica: Nord Europa ed Europa Mediterranea hanno guidato la crescita all'interno della regione, con incrementi di poco inferiori al 7%, mentre risultati più modesti si sono registrati in Europa Occidentale (+ 2,2%); un calo ha invece interessato l'Europa Centro-Orientale (-4,1%).

L'Italia, si trova al quinto posto per arrivi internazionali (48 milioni) dopo Francia (85 milioni), Stati Uniti (70 milioni), Spagna (61 milioni) e Cina (56 milioni). I turisti internazionali sono cresciuti del 23% nei 4 stelle fra il 2008 ed il 2012, del 33% nei 5 stelle, contro il solo 14% dei 3 stelle e addirittura una decrescita di quelli a 2 stelle del 4,7% e a 1 stella del 7,9%.

Nel primo trimestre del 2015 gli investimenti nel comparto turistico-ricettivo hanno rappresentato circa il 3% del totale transato per un ammontare complessivo di circa 55 milioni di euro<sup>19</sup>, in particolare, si sono concretizzate due operazioni da tempo in *pipeline* in due città dalla forte vocazione turistica: l'Hotel Aleph a Roma e l'Hotel Cerretani a Firenze.

L'immobiliare alberghiero italiano è un settore ancora molto competitivo, sia perché l'Italia è tra le prime cinque mete di destinazione preferite al mondo, sia perché i grandi investitori esteri, in cerca di immobili di pregio, soprattutto nei centri storici, in grado di garantire almeno 200 camere ed un valore immobiliare che perduri nel tempo, trovano nel nostro Paese situazioni finanziarie interessanti.

A mancare nel nostro Paese sono soprattutto le catene alberghiere a 4 e 5 stelle, quelle che crescono a tassi più elevati perché i più richiesti dalla clientela internazionale, attirata da standard di ricettività certi e stabili. La maggior parte delle strutture ricettive fa riferimento ad una sola famiglia che possiede l'hotel come unico *asset*. Lo *standard* alberghiero è quindi molto diversificato in quanto soltanto il 3,6% degli alberghi e il 12,7% delle camere fa parte di una catena.

---

<sup>19</sup> Fonte: CBRE: Italy Investment MarketView Q1 2015

I grandi gruppi alberghieri internazionali mostrano la tendenza ad espandere ulteriormente i propri *brand* in Italia e ad incrementare il valore stimato di acquisizioni e investimenti nel settore (rispetto ai 400 milioni di euro del 2014).

Secondo “l’*Hotel Investment Appeal Index di World Capital*”, presentato nel report “*Hotel Real Estate Market - 2015/1*”, le zone di Roma sono quelle che registrano il grado più alto di appetibilità nell’immobiliare alberghiero. Roma, grazie all’importante flusso turistico, allo straordinario patrimonio storico-artistico ed alla sua rappresentanza in campo religioso è il principale catalizzatore della domanda di hotel italiana attraendo potenziali investitori esteri in modo maggiore rispetto a città come Venezia, Firenze e Milano.

Tra le principali transazioni avvenute nel 2015 si registra l’acquisto da parte di Nozul Hotels & Resorts del W Doha Hotel di Venezia per un valore di 105 milioni di euro, mentre rischia di sfumare l’acquisto, ormai dato per certo da recenti articoli stampa<sup>20</sup>, da parte di Atahotels ed UnipolSai di alcuni hotel in capo ad Una S.p.A. per un valore di 259 milioni di euro.

### Fondi immobiliari

I fondi attivi in Italia al 31 dicembre 2014 risultano essere 385, e con circa 43,5 miliardi di euro rappresentano il 9,8% dei fondi immobiliari europei in termini di patrimonio netto. Nel 2014 il settore ha avuto un incremento del NAV (*Net Asset Value*) del 12% rispetto all’anno precedente, seppur leggermente inferiore alla media europea (17%)<sup>21</sup>.

Nel secondo semestre del 2014, secondo i dati di Assogestioni, sono divenuti operativi 23 nuovi fondi immobiliari, di cui 22 rivolti ad investitori qualificati o istituzionali. Tutti i prodotti prevedono la distribuzione di proventi e la loro durata media è pari a 18 anni. Undici sono stati costituiti mediante apporto, gli altri in modalità ordinaria. Un solo fondo è speculativo.

La raccolta lorda nel secondo semestre del 2014 ha raggiunto i 4.294 milioni di euro, valore più che doppio rispetto a quello registrato nello stesso semestre dell’anno precedente.

Con riferimento all’*asset allocation*, il 49% del patrimonio dei fondi è stato investito nel comparto uffici, il 12,8% in quello commerciale e il 13,2% nella destinazione d’uso altro e la parte restante in immobili adibiti al settore residenziale (13,2%), turistico-ricreativo (4,7%), industriale (3,1%), logistico (2,8%) e Residenze Sanitarie Assistenziali (1,2%). Le modifiche più rilevanti evidenziate nell’anno riguardano gli immobili ad uso residenziale, industriale ed altro, in aumento rispettivamente del 47%, del 30% e del 19% rispetto al primo semestre del 2014. A livello geografico, il Nord Ovest (43,8%) e il Centro (34,1%) sono le aree in cui si registrano i principali investimenti, la parte restante è stata investita, invece, nel Nord Est (11,6%), nel Sud e Isole (7,7%) e infine all’Estero (2,8%).

---

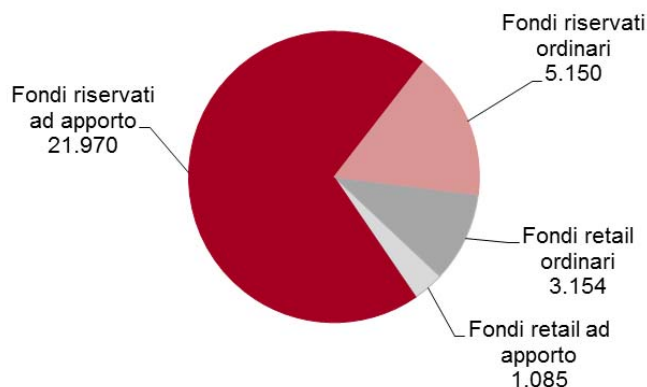
<sup>20</sup> “Grandi alberghi, è boom catene estere all’attacco ma c’è un campione italiano”, La Repubblica Affari & Finanza, 01/06/2015

<sup>21</sup> Fonte: Scenari Immobiliari – I Fondi Immobiliari in Italia e all’Estero, Rapporto 2015



A dicembre 2014 l'offerta di fondi immobiliari era composta per l'86% da fondi riservati con un patrimonio di circa 27 miliardi di euro e per il restante 14% da fondi *retail* ai quali spetta la gestione di un patrimonio di circa 4 miliardi di euro (Figura 4).

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



Fonte: Assogestioni – Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani 2° semestre 2014

La composizione delle attività è variata leggermente rispetto al 2013: l'87,8% è rappresentato da immobili e diritti reali immobiliari (-0,8% rispetto a dicembre 2013), il 7,4% in valori mobiliari e liquidità (+0,3% rispetto a dicembre 2013) mentre la parte restante in partecipazioni di controllo in società immobiliari e strumenti rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione (+0,6% rispetto a dicembre 2013)<sup>22</sup>.

Con riferimento al mercato italiano, 7 fondi immobiliari *retail* con un patrimonio immobiliare di quasi 1,5 miliardi di euro, andranno in scadenza entro il 2016, 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 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.

## 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 con una durata di 8 anni e scadenza al 31 dicembre 2014, salva la possibilità per la SGR di richiedere alla Banca d'Italia un periodo di proroga – non superiore a tre anni o al più ampio termine eventualmente previsto dalla normativa

<sup>22</sup> Fonte: Assogestioni – Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani 2° semestre 2014

applicabile (cosiddetto "Periodo di Grazia") – per la migliore esecuzione delle operazioni di smobilizzo degli investimenti e di rimborso delle quote.

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

La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo.

<b>Data di istituzione</b>	21 febbraio 2006
<b>Valore nominale iniziale complessivo netto del Fondo</b>	€ 210.532.300
<b>Numero delle quote emesse all'apporto</b>	2.105.323
<b>Valore nominale iniziale delle quote</b>	€ 100,000
<b>Quotazione</b>	Segmento MIV Mercato Telematico degli Investment Vehicles di Borsa Italiana S.p.a. 11 marzo 2009
<b>Depositario</b>	BNP Paribas Securities Services
<b>Esperto Indipendente</b>	CBRE Valuation S.p.A.
<b>Società di Revisione</b>	KPMG S.p.A.
<b>Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2015</b>	€ 194.649.541
<b>Valore unitario delle quote al 30 giugno 2015</b>	€ 92,456
<b>Valore al 30 giugno 2015 del portafoglio immobiliare</b>	€ 206.020.000

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

		Istituzione 21.02.2006	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	30.06.2015
Valore complessivo del Fondo <sup>(1)</sup>	(€/mln)	210,532	210,592	207,356	202,807	193,085	207,065	209,740	204,090	207,915	193,684	194,650
Numero quote	n.	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323
Valore unitario delle quote	(€)	100,000	100,028	98,492	96,331	91,713	98,353	99,624	96,940	98,757	91,997	92,456
Prezzo quotazione di Borsa a fine periodo	(€)	-	-	-	-	38,240	36,360	44,730	30,477	32,650	42,340	37,220
Valore degli immobili	(€/mln)	-	-	210,277	222,214	298,923	365,885	342,443	325,047	315,654	210,860	206,020
Costo storico e oneri capitalizzati <sup>(2)</sup>	(€/mln)	-	-	212,238	235,752	326,253	386,494	373,443	375,093	375,121	256,220	256,257
Patrimonio immobiliare	n. immobili	-	-	4	5	11	14	13	13	13	12	12
Mq. lordi	mq	-	-	78.927	107.237	229.937	330.028	301.718	301.718	301.718	269.218	269.218
Redditività lorda <sup>(3)</sup>	(%)	-	-	4,00	5,72	3,99	5,14	6,62	6,81	6,03	6,33	3,36
Finanziamenti	(€/mln)	-	-	86,269	80,801	125,750	166,078	145,722	137,332	124,191	25,102	24,008
Loan to value (LTV) <sup>(4)</sup>	(%)	-	-	41,0	36,4	42,1	45,4	42,6	42,2	39,3	11,9	11,7
Loan to cost (LTC) <sup>(5)</sup>	(%)	-	-	40,6	34,3	38,5	43,0	39,0	36,6	33,1	9,8	9,4
Destinazione d'uso prevalente <sup>(6)</sup>	(%)	-	-	100% Alberghi	100% Alberghi	74,51% Alberghi, 20,38% Altro, 5,11% Uffici	63,12% Alberghi, 32,56% Altro, 4,32% Uffici	61,83% Alberghi, 33,70% Altro, 4,47% Uffici	61,83% Alberghi, 33,70% Altro, 4,47% Uffici	61,95% Alberghi, 33,60% Altro, 4,45% Uffici	44,21% Alberghi, 49,28% Altro, 6,51% Uffici	44,21% Alberghi, 49,28% Altro, 6,51% Uffici
Distribuzione geografica prevalente <sup>(6)</sup>	(%)	-	-	Sardegna 67%, Calabria 18%, Abruzzo 15%	Sardegna 63%, Calabria 17%, Abruzzo 4%	Sardegna 47%, Calabria 12%, Abruzzo 10%	Sardegna 40%, Veneto 14%, Calabria 10%	Sardegna 41%, Veneto 14%, Calabria 11%	Sardegna 41%, Veneto 14%, Calabria 11%	Sardegna 41%, Veneto 14%, Calabria 11%	Veneto 21%, Calabria 16%, Abruzzo 15%	Veneto 21%, Calabria 16%, Abruzzo 15%
Risultato del periodo	(€/mln)	-	-	3,236	4,550	9,722	13,981	2,674	5,650	3,825	4,756	0,965
Rimborso capitale totale <sup>(7)</sup>	(€ mln.)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9,474	9,474
Rimborso capitale per quota	(€)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,500	4,500
Valore nominale della quota <sup>(8)</sup>	(€)	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	95,500	95,500

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

(2) Al netto delle vendite effettuate

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

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

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

(6) Calcolata sul costo storico

(7) Importi di competenza relativi al periodo di riferimento

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

**B. Andamento del valore della quota**

Il Fondo 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
Rendiconto al 31/12/2014	193.684.434	2.105.323	91,997
Relazione semestrale al 30/06/2015	194.649.541	2.105.323	92,456

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo ha avuto nel semestre un aumento di 965.107 euro, importo corrispondente all'utile del periodo; conseguentemente il valore unitario della quota si è incrementato di 0,458 euro (0,50%) e la stessa risulta essere pari a 92,456 euro.

Dalla data di avvio dell'operatività del Fondo alla data della presente Relazione semestrale, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo è passato da 210.532.300 euro a 194.649.541 euro al netto dei rimborsi pro quota (9.476.953 euro) posti in distribuzione; conseguentemente, il valore unitario della quota è passato da 100,000 euro a 92,456 euro.

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

- canoni di locazione ed altri proventi per 8.942.222 euro;
- minusvalenze nette da valutazione degli immobili per 4.877.339 euro;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese IMU - TASI per 1.352.135 euro;
- ricavi derivanti dalla gestione dei depositi bancari per 15 euro;
- oneri finanziari per 339.511 euro;
- oneri di gestione per 1.397.448 euro;
- altri oneri al netto degli altri ricavi per 10.697 euro.

### C. Andamento delle quotazioni di mercato nel corso del semestre

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

Nel corso del primo semestre 2015 la quotazione del Fondo ha registrato un *trend* rialzista nei primi mesi, toccando un massimo in data 2 aprile a 43,35 euro ed ha poi invertito la tendenza nella seconda parte del periodo. Il titolo ha chiuso il semestre con una variazione negativa del 12,1% rispetto al valore di inizio anno (la *performance* si confronta con una variazione positiva del 18,4% dell'indice azionario italiano). Il valore di quotazione del Fondo è passato da 42,3 euro dello scorso 30 dicembre (ultimo giorno di quotazione del 2014) a 37,2 euro del 30 giugno 2015, in questa data lo sconto sul NAV era pari a circa il 59,5%.

Il prezzo minimo di quotazione è stato registrato l'ultimo giorno di contrattazione del semestre con un valore di 37,2 euro.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 1.954 quote, in aumento rispetto alla media del secondo semestre dello scorso anno pari a 1.611 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 20 febbraio con 12.479 quote scambiate per un controvalore pari a euro 511.124.

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

Con delibera consiliare assunta in data 28 aprile 2014 il Dott. Emanuele Caniggia è stato nominato Amministratore Delegato della SGR e, contestualmente, sono stati conferiti allo stesso i relativi poteri.

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

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

#### Consiglio di Amministrazione

Gualtiero Tamburini (Presidente e Amministratore Indipendente)

Emanuele Caniggia (Amministratore Delegato)

Stefania Boroli

Paolo Ceretti

Gianroberto Costa

Francesco Gianni (Amministratore Indipendente)

Amalia Ghisani

Rosa Maria Gulotta

#### Collegio Sindacale

Carlo Conte (Presidente)

Gian Piero Balducci (Sindaco Effettivo)

Annalisa Raffaella Donesana (Sindaco Effettivo)

Paolo Marcarelli (Sindaco Supplente)

Francesco Martinelli (Sindaco Supplente)

Con delibera consiliare assunta in data 27 novembre 2014 l'Arch. Rodolfo Petrosino è stato nominato Direttore Generale della SGR e, contestualmente, sono stati determinati i relativi poteri. Con decorrenza dal 1° luglio 2015, a seguito della conclusione del rapporto di lavoro con l'Arch. Rodolfo Petrosino, i poteri attribuiti al Direttore Generale sono esercitati *ad interim* dall'Amministratore Delegato.

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.

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

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

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

Al fine di favorire il coinvolgimento dei partecipanti con riguardo alle decisioni di maggiore rilevanza inerenti alla gestione dei fondi comuni di investimento di tipo chiuso, ivi inclusi i fondi immobiliari, ed alle società di gestione del risparmio, è stata prevista l'istituzione di un'Assemblea dei Partecipanti del Fondo che delibera sulle materie alla stessa riservate dal relativo regolamento di gestione e sulle materie indicate dalla normativa tempo per tempo vigente.

In aggiunta alle strutture di *corporate governance* applicabili alle società di gestione del risparmio in virtù delle disposizioni codicistiche e del TUF ed a quelle sopra specificamente riportate, si evidenzia che i regolamenti di gestione di ciascun fondo gestito contemplan 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 2015 risultano in essere tredici contratti di locazione, tutti riferiti a conduttori privati. Di questi, tre hanno ad oggetto i complessi ricettivi "Calaserena Village", sito in Maracalagonis (CA), "Serena Majestic Hotel & Residence", sito in Montesilvano (PE) e "Serenè Village", sito in Cutro (KR). I restanti dieci contratti si riferiscono due all'immobile direzionale sito in Milano - via Quaranta 40, e gli altri otto agli immobili a destinazione multisala cinematografica.

Il valore contrattuale annuo delle posizioni locative in essere alla data del 30 giugno 2015 è di 17,2 milioni di euro, superiore di 1 milione di euro al valore contrattuale annuo dei contratti vigenti alla data del 31 dicembre 2014 (pari a 16,2 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 2015 l'importo dei crediti verso locatari per fatture emesse, al netto delle fatture e note di credito da emettere e dei debiti, è di 3,376 milioni di euro, mentre tale voce ammontava a 4,345 milioni di euro alla data del 31 dicembre 2014.

Si fa inoltre presente che nei primi giorni di luglio 2015, con riferimento ai crediti scaduti alla data della presente Relazione semestrale, il Fondo ha incassato da parte dei conduttori un importo complessivo pari ad 695.656 euro circa.

### **B. Politiche di investimento e disinvestimento**

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

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

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

### **C. Partecipazioni**

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

Il valore della partecipazione è pari a 6.401 euro al 30 giugno 2015.

### **4. Eventi di particolare importanza verificatisi nel semestre**

In data 12 febbraio 2015 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2014. 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 2015, 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.

### Innovazioni normative

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

In Italia, in data 9 aprile 2014, è entrato in vigore il decreto legislativo 4 marzo 2014, n. 44 ("Decreto"), recante le previsioni di modifica del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF") necessarie a recepire le disposizioni di applicazione generale contenute nella AIFMD.

Quanto alla regolamentazione "secondaria", in data 19 marzo 2015, sono stati pubblicati in Gazzetta Ufficiale i seguenti atti normativi, entrati in vigore a decorrere dal 3 aprile 2015:

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

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

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

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

### **5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro**

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

### **6. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre**

Si segnala che in data 22 luglio 2015 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato l'approvazione della valutazione complessiva del patrimonio del Fondo al 30 giugno 2015 per un importo totale di 206.020.000 di euro.

Non si rilevano altri eventi significativi avvenuti dopo la chiusura del primo semestre, oltre a quelli già descritti.

### **7. La gestione finanziaria**

Alla data del 30 giugno 2015 l'indebitamento complessivo del Fondo Delta, di 24.008.441 euro, è composto come descritto di seguito.

#### **A. Finanziamenti**

Alla data del 30 giugno 2015 il Fondo ha in essere un unico finanziamento, sottoscritto in data 29 dicembre 2010 contestualmente all'acquisto di tre immobili a destinazione multisala cinematografica, situati nei comuni di Silea (TV), Limena (PD) e Parma.

Tale finanziamento, concesso da Intesa Sanpaolo S.p.A. per un ammontare complessivo di 46.346.236 euro, ha scadenza 31 dicembre 2015 (con possibilità di estensione di un anno, subordinata alle condizioni previste contrattualmente) ed è garantito da ipoteca sugli immobili a destinazione multisala cinematografica, di cui sopra. Il finanziamento è regolato ad un tasso di interesse pari al tasso Euribor 6 mesi, maggiorato di uno *spread* pari a 235 punti base. Il debito residuo al 30 giugno 2015 è pari a 24.008.441 euro.

In data 30 aprile 2015 è stato completamente estinto il finanziamento ipotecario concesso da Veneto Banca S.c.p.A. sottoscritto in data 22 aprile 2010, con ipoteca sui complessi turistico-alberghieri di proprietà del Fondo siti nei Comuni di Maracalagonis, Cutro e Montesilvano.

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

La liquidità disponibile alla data del 30 giugno 2015 è di 9.458.553 euro (al 31 dicembre 2014 era di 4.204.589 euro), di cui 6.367.570 euro relativi a conti correnti vincolati a seguito della concessione dei finanziamenti ipotecari da parte degli istituti di credito.

### **B. Strumenti finanziari derivati**

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

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

## **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%<sup>23</sup> sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del Tuir ossia sui redditi di capitale:

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

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

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

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

## 2. Soggetti diversi dagli investitori istituzionali

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

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

---

<sup>23</sup> Si segnala che, per effetto delle modifiche apportate dall'art. 3, comma 12, del decreto legge 66/2014, convertito nella legge 89/2014, l'aliquota del 26% si applica (in luogo della previgente misura del 20%) a decorrere dal 1° luglio 2014.

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

## B) Soggetti non residenti

### 1. Soggetti “esenti”

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

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

In base al Provvedimento tale regime non spetta per le partecipazioni detenute dai predetti soggetti in via mediata, tuttavia in relazione ai proventi percepiti dagli investitori non residenti, la Circolare n. 2/E del 15 Febbraio 2012 ha chiarito che la predetta ritenuta non si applica nei confronti dei (i) fondi sovrani a condizione che siano interamente posseduti dallo Stato, (ii) veicoli di natura societaria interamente posseduti dai fondi sovrani (iii) veicoli interamente posseduti da fondi pensione e OICR vigilati.

## 2. Soggetti diversi dagli “esenti”

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

### Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall’art.13 comma 2-ter del D.P.R. n.642/1972, e dal decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal decreto legge 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni<sup>24</sup>, le comunicazioni periodiche alla clientela<sup>25</sup> 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.

---

<sup>24</sup> 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.

<sup>25</sup> 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.

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.

\*\*\*\*\*

La presente Relazione semestrale al 30 giugno 2015 si compone complessivamente di n. 41 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 30/06/2015				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
	Situazione al 30/06/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
ATTIVITA'	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>6.401</b>	<b>0,00%</b>	<b>6.401</b>	<b>0,00%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>6.401</b>	<b>0,00%</b>	<b>6.401</b>	<b>0,00%</b>
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%
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
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>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>206.020.000</b>	<b>93,64%</b>	<b>210.860.000</b>	<b>95,60%</b>
B1. Immobili dati in locazione	204.819.000	93,09%	209.635.000	95,04%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	1.201.000	0,55%	1.225.000	0,56%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
<b>C. CREDITI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>1.933</b>	<b>0,00%</b>	<b>2.022</b>	<b>0,00%</b>
D1. A vista	1.933	0,00%	2.022	0,00%
D2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>E. ALTRI BENI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
E1. Altri Beni	-	0,00%	-	0,00%
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>9.458.553</b>	<b>4,30%</b>	<b>4.204.589</b>	<b>1,91%</b>
F1. Liquidità disponibile	9.458.553	4,30%	4.204.589	1,91%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>4.535.199</b>	<b>2,06%</b>	<b>5.507.682</b>	<b>2,49%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	65.248	0,03%	118.915	0,05%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	8.308	0,00%	178.611	0,08%
G5. Credito Iva	-	0,00%	-	0,00%
G6. Crediti verso Locatari	4.461.643	2,03%	5.210.156	2,36%
G6.1 Crediti lordi	4.530.065	2,06%	5.277.121	2,39%
G6.2 Fondo svalutazione crediti	-68.422	-0,03%	-66.965	-0,03%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>220.022.086</b>	<b>100,00%</b>	<b>220.580.694</b>	<b>100,00%</b>

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 30/06/2015				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
	Situazione al 30/06/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	In percentuale del passivo	Valore complessivo	In percentuale del passivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>24.008.441</b>	<b>94,62%</b>	<b>25.102.155</b>	<b>93,33%</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	24.008.441	94,62%	25.102.155	93,33%
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>1.364.104</b>	<b>5,38%</b>	<b>1.794.105</b>	<b>6,67%</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	9.737	0,04%	5.392	0,02%
M2. Debiti di imposta	416.819	1,64%	223.295	0,83%
M3. Ratei e risconti passivi	527.254	2,08%	527.665	1,96%
M4. Altre	410.294	1,62%	1.037.753	3,86%
M5. Fondo svalutazione partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	-	0,00%	-	0,00%
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>25.372.545</b>	<b>100,00%</b>	<b>26.896.260</b>	<b>100,00%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>194.649.541</b>		<b>193.684.434</b>	
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>2.105.323</b>		<b>2.105.323</b>	
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>92,456</b>		<b>91,997</b>	
<b>Proventi distribuiti per quota</b>	<b>0,000</b>		<b>0,000</b>	
<b>Rimborsi distribuiti per quota</b>	<b>4,500</b>		<b>4,500</b>	

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 30/06/2015				
SEZIONE REDDITUALE				
		Situazione al 30/06/2015	Situazione al 30/06/14	
<b>A.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI</b>			
	<b>Strumenti finanziari non quotati</b>			
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	-	-	
	<b>Strumenti finanziari quotati</b>			
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	-	
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-	
A3.2	utili/perdite da realizzi	-	-	
A3.3	plus/minusvalenze	-	-	
	<b>Strumenti finanziari derivati</b>			
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	8.358	
A4.1	di copertura	-	-	
A4.2	non di copertura	-	8.358	
	<b>Risultato gestione strumenti finanziari (A)</b>	-		<b>8.358</b>
<b>B.</b>	<b>IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>			
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	8.942.222	11.742.342	
B1.1	canoni di locazione	8.608.425	11.509.932	
B1.2	altri proventi	333.797	232.410	
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-	-	
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	- 4.877.339	- 11.764.333	
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	- 608.019	- 827.928	
B4.1	oneri non ripetibili	- 356.484	- 493.525	
B4.2	oneri ripetibili	- 251.535	- 334.403	
B4.3	interessi su depositi cauzionali	-	-	
B4.4	altri oneri gestione immobiliare	-	-	
B5.	AMMORTAMENTI	-	-	
B6.	SPESE IMU E TASI	- 744.116	- 995.710	
	<b>Risultato gestione beni immobili (B)</b>	<b>2.712.748</b>	<b>-</b>	<b>1.845.629</b>
<b>C.</b>	<b>CREDITI</b>			
C1.	Interessi attivi e proventi assimilati	-	-	
C2.	Incrementi/decrementi di valore	-	-	
	<b>Risultato gestione crediti (C)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>D.</b>	<b>DEPOSITI BANCARI</b>			
D1.	Interessi attivi e proventi assimilati	15	19	
	<b>Risultato gestione depositi bancari (D)</b>	<b>15</b>	<b>19</b>	<b>19</b>
<b>E.</b>	<b>ALTRI BENI (da specificare)</b>			
E1.	Proventi	-	-	
E2.	Utile/perdita da realizzi	-	-	
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-	-	
	<b>Risultato gestione altri beni (E)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
	<b>Risultato gestione investimenti (A+B+C+D+E)</b>	<b>2.712.763</b>	<b>-</b>	<b>1.837.252</b>

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 30/06/2015				
SEZIONE REDDITUALE				
		Situazione al 30/06/2015		Situazione al 30/06/14
<b>F.</b>	<b>RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>			
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	-	-	-
	<b>Risultato della gestione cambi (F)</b>	-	-	-
<b>G.</b>	<b>ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>			
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-	-	-
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-	-	-
	<b>Risultato altre operazioni di gestione (G)</b>	-	-	-
	<b>Risultato lordo della gestione caratteristica (RGI+F+G)</b>		<b>2.712.763</b>	<b>- 1.837.252</b>
<b>H.</b>	<b>ONERI FINANZIARI</b>			
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	- 311.644	- 1.729.858	-
H1.1	su finanziamenti ipotecari	- 311.644	- 1.729.858	-
H1.2	su altri finanziamenti	-	-	-
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	- 27.867	- 156.615	-
	<b>Risultato oneri finanziari (H)</b>	- 339.511	- 1.886.473	-
	<b>Risultato netto della gestione caratteristica (RLGC+H)</b>		<b>2.373.252</b>	<b>- 3.723.725</b>
<b>I.</b>	<b>ONERI DI GESTIONE</b>			
I1.	Provvigione di gestione SGR	- 1.273.651	- 1.313.016	-
I2.	Commissioni depositario	- 31.012	- 31.729	-
I3.	Oneri per esperti indipendenti	- 14.723	- 19.000	-
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	- 10.591	- 8.160	-
I5.	Altri oneri di gestione	- 45.171	- 86.934	-
I6.	Spese di quotazione	- 22.300	- 22.300	-
	<b>Risultato oneri di gestione (I)</b>	- 1.397.448	- 1.481.139	-
<b>L.</b>	<b>ALTRI RICAVI ED ONERI</b>			
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	-	-	-
L2.	Altri ricavi	145.042	172.036	-
L3.	Altri oneri	- 155.739	- 238.799	-
	<b>Risultato altri ricavi e oneri (L)</b>	10.697	66.763	-
	<b>Risultato della gestione prima delle imposte (RNGC+I+L)</b>		<b>965.107</b>	<b>- 5.271.627</b>
<b>M.</b>	<b>IMPOSTE</b>			
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-	-
M2.	Risparmio di imposta	-	-	-
M3.	Altre imposte	-	-	-
	<b>Totale imposte (M)</b>	-	-	-
	<b>Utile/perdita del periodo (RGPI+M)</b>		<b>965.107</b>	<b>- 5.271.627</b>

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO AL 30.06.2015																
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 30/06/2015	Canone/indennità competenza 30/06/2015	Canone annuo medio per mq	Tipologia di contratto/ Titolo occupazione prevalente	Range scadenza contratto	Tipologia conduttore	Costo storico	Ipotecche	
1	<b>Serena Majestic Hotel &amp; Residence</b>	Montesilvano - Viale Carlo Maresca Civ. 12 Sc. Liv. T Int.	Alberghiera	1963	28.823	28.823	28.823	2.067.167	1.033.584	71,72	Affitto	Da Oltre 7 a 9 anni	Impresa Commerciale	37.287.741	-	
2	<b>Serenè Village</b>	Marina di Cutro - Strada Statale 106 Al Km 219 Civ. Snc Sc. Liv. T Int.	Alberghiera	1998	18.884	18.884	18.884	2.265.792	1.132.896	119,98	Affitto	Da Oltre 7 a 9 anni	Impresa Commerciale	40.395.861	-	
3	<b>Calaserena Village</b>	Maracalagonis - Viale Leonardo Da Vinci Civ. Snc Sc. Liv. T Int.	Alberghiera	1991	12.404	12.404	12.404	1.994.086	997.043	160,76	Affitto	Da Oltre 7 a 9 anni	Impresa Commerciale	35.584.601	-	
4	<b>Via Quaranta, 40</b>	Milano - Via Quaranta, 40	Uffici	2009	11.321	7.845	7.030	883.625	441.813	125,69	Affitto	Da Oltre 5 a 7 anni	Impresa Commerciale	16.689.896	-	
5	<b>Multisala Salerno</b>	Salerno - Via Antonio Bandiera	Multisala cinematografica	2002	29.898	8.444	8.444	1.143.098	571.549	135,37	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	14.799.650	-	
6	<b>Multisala Torino</b>	Torino - San Michelangelo Garove, 24	Multisala cinematografica	2002	17.905	6.910	6.910	915.951	457.976	132,55	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	11.905.211	-	
7	<b>Multisala Livorno</b>	Livorno - Via Bacchelli	Multisala cinematografica	2001	21.026	8.588	8.588	775.035	387.518	90,25	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	10.109.472	-	
8	<b>Multisala Vicenza</b>	Torri di Quartesolo - Via Brescia, 13	Multisala cinematografica	1997	21.457	8.681	8.681	788.706	394.353	90,85	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	10.309.779	-	
9	<b>Multisala Bologna</b>	Bologna - Viale Europa, 5	Multisala cinematografica	1999	21.093	7.536	7.536	1.519.574	759.787	201,64	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	19.718.055	-	
10	<b>Multisala Treviso</b>	Silea (TV) - Via Sile 8	Multisala cinematografica	2000	20.693	11.431	11.431	1.771.944	885.972	155,01	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	21.689.226	24.008.441 **	
11	<b>Multisala Padova</b>	Limena (PD) - Via Breda 15	Multisala cinematografica	2005	38.055	17.132	17.132	1.776.072	888.036	103,67	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	21.712.123	24.008.441 **	
12	<b>Multisala Parma</b>	Parma - Via Usberti	Multisala cinematografica	2008	27.659	11.614	11.614	1.315.800	657.900	113,30	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	16.055.773	24.008.441 **	
<b>Totali</b>					<b>269.218</b>	<b>148.291</b>	<b>147.477</b>	<b>17.216.850</b>	<b>8.608.425</b>					<b>256.257.386</b>		

(\*\*) 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	15.553.859	15.500.000	19/05/2011	15.500.000	269.752	1.101.883	-885.991
FORTE VILLAGE RESORT - CAGLIARI, SANTA MARGHERITA DI PULA S.S. 195	32.500	27/06/2007	119.136.699	90.000.000	02/10/2014	90.000.000	46.878.724	9.243.434	8.498.591

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

# RAPPORTO DI VALUTAZIONE

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

IDeA FIMIT S.G.R.

Via Brera, 21

20121 Milano – Italy

**Data di Valutazione: 30 giugno 2015**

---

# 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

**CBRE**CBRE 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

<b>Data del Rapporto</b>	02 luglio 2015
<b>Destinatario</b>	<b>IDeA FIMIT S.G.R.</b> Via Brera, 21 20121 Milano (MI) – Italy C.A. Dott. Alan Restuccia
<b>Proprietà</b>	IDeA FIMIT S.G.R.
<b>Descrizione dell'Oggetto di Valutazione</b>	Proprietà immobiliari a destinazione turistico – alberghiero, leisure e direzionale.
<b>Finalità del Titolo di Proprietà</b>	Investimento.
<b>Incarico</b>	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.
<b>Data di Valutazione</b>	30 giugno 2015
<b>Capacità del Valutatore</b>	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 2015:

**€ 206.020.000,00**

**(Duecentoseimilioniventimila/00)**

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

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

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

**Conformità agli  
Standard Valutativi**

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

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

**Assunzioni Speciali**

Nessuna.

**Assunzioni**

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

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

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

### **Deroghe dalle Assunzioni Standard**

Nessuna

### **Condizioni di Mercato**

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

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

### **Valutatore**

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

### **Indipendenza**

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

### **Reliance**

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

### **Pubblicazione**

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

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

**Organigramma  
operativo**

eventuali Assunzioni Speciali considerate ed evidenziate nel documento.

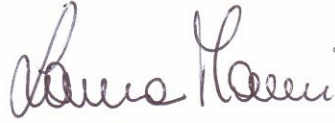
Vi informiamo che il presente lavoro è stato prodotto con la collaborazione di:

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

sotto la supervisione di Manuel Messaggi



In fede



Laura Mauri MRICS Registered Valuer

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

T: 02 6556 701

E: [laura.mauri@cbre.com](mailto:laura.mauri@cbre.com)

CBRE VALUATION S.p.A.

Valuation &amp; Advisory Services

T: 02 6556 701

F: 02 6556 7050

W: [www.cbre.com](http://www.cbre.com)

Project Reference: 7654

Report Version: Standard Valuation Report  
template\_2012-09.dotx

In fede



Manuel Messaggi

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

T: 02 6556 701

E: [manuel.messaggi@cbre.com](mailto:manuel.messaggi@cbre.com)

# 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., T.A.S.I. e assicurazione).

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

## L'Oggetto di Valutazione

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

## Sopralluogo

Il sopralluogo è stato svolto internamente ai cespiti oggetto di stima nei mesi di ottobre, novembre e dicembre 2014.

Il sopralluogo è stato effettuato da:

- Giovanni Angelini MRICS
- Marco Donadio
- Marco Lucchetta
- Antonio Montemurro
- Raffaella Peloso MRICS
- Cinzia Venuso
- Davide Vincenti

## Consistenze

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

## Aspetti Ambientali

Non abbiamo svolto, né siamo a conoscenza del contenuto di qualsiasi analisi ambientale, o altre indagini ambientali o del terreno, che possano essere

state svolte sull'oggetto di valutazione e che possano contenere riferimenti a eventuali e/o accertate contaminazioni.

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

### **Condizioni e Stato Manutentivo**

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

### **Urbanistica**

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

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

### **Titoli di Proprietà e Stato Locativo**

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

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

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

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

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

## ASSUNZIONI VALUTATIVE

### Valore di Mercato

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

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

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

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

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

### Valori Locativi

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

### Le Proprietà

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

Tutti i riferimenti dimensionali citati nel report sono approssimati.

### **Questioni Ambientali**

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

Ove non espressamente indicato si considera che:

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

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

(c) le proprietà posseggano e/o possiederanno, conformemente alle disposizioni nazionali in materia di trasferimento e locazione immobiliare, l'Attestato di Prestazione Energetica (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 nulla al primo anno e pari al 1,70% dal secondo periodo e per tutto il flusso temporale considerato.

**Inflazione prevista**

La valutazione recepisce quanto richiestoci dalla Committente circa le proiezioni dell'andamento inflattivo così come di seguito indicato:

2015: pari a 0,3%

2016: pari a 1,5%

2017: paria a 1,8%

2018 e seguenti: 2,0%

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

## Capex

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

## Opinione sui Tassi di Valutazione

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

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

Il tasso di attualizzazione utilizzato è da noi ritenuto congruo con gli attuali tassi di mercato e con le prospettive sia inflazionistiche che del mercato immobiliare, ed è stato determinato presupponendo una struttura finanziaria costituita dal 50% di mezzi propri e dal 50% di mezzi di terzi. Il mix finanziario così costruito è da noi utilizzato come assumption valutativa per operazioni di sviluppo, considerando che,



l'operazione economica a esse legata, faccia riferimento a un operatore "ordinario". È "ordinario" l'operatore di buone capacità economiche e organizzative, ossia quello che può accedere a una leva finanziaria (mezzi di terzi), per finanziare l'azione di sviluppo, molto prossima a quella che la maggioranza degli imprenditori otterrebbe; qualunque tipo di trasformazione che non fosse "ordinaria", lascerebbe spazio ad extra profitto, sia positivi che negativi.

Per i mezzi propri (equity) abbiamo considerato un tasso ottenuto sommando al tasso per attività prive di rischio (Risk free), pari all'Indice Rendistato, che indica il rendimento annuo lordo di un paniere<sup>1</sup> di titoli di stato calcolato mensilmente dalla Banca d'Italia e usato come indice di riferimento per numerosi calcoli attuariali, un delta per tener conto dell'illiquidità dell'investimento, un delta che considera il rischio urbanistico connesso all'operazione di sviluppo e un ulteriore delta per tener conto dello specifico rischio dell'investimento (rischio settore).

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

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

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

---

<sup>1</sup> 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](http://www.bancaditalia.it/banca_centrale/operazioni/titoli/tassi/rendi))

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.

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

Nella valutazione al 30 giugno 2015 i dati fondamentali considerati sono stati i seguenti:

- Mezzi propri (equity): 50% del capitale investito
- Inflazione programmata: 1,70%
- Mezzi propri Media mobile su 12 mesi Rendistat lordo: 1,53%
- Mezzi di terzi Media mobile su 12 mesi IRS a 15 anni: 1,38%

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

---

# 2

## EXECUTIVE SUMMARY

---

## EXECUTIVE SUMMARY

### Le Proprietà

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

### Titolarità

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

### Situazione Locativa

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

# CRITERI DI VALUTAZIONE

## Approccio valutativo

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

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

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

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

Gli elementi considerati sono:

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

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

## Metodologie operative

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

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

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

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

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

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

### **Superfici**

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

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

### **Situazione locativa**

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

All'interno dei D.C.F. non sono riportati i canoni correnti forniti dalla Proprietà ma l'importo del canone riferito all'anno solare successivo alla data di valutazione (per esempio nella valutazione al 30.06.2015 nel primo anno del D.C.F. vengono considerati i canoni di locazione riferiti al periodo che va dal 01.07.2015 al 30.06.2016).

### **Costi di gestione**

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

### **Stato di conservazione**

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

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

### **Verifiche Normative**

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

### **Tasse, Imposte, Altri Costi di Gestione e Varie**

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

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

### **Valutazione di Portafoglio, Cessioni di Società, Pagamenti Differiti**

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

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

### **Informazioni**

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

### **Ipotecche**

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



## Valore di Mercato

Il Valore di Mercato dell'intero patrimonio, alla data del 30 giugno 2015, è ragionevolmente pari a:

**€ 206.020.000,00**

(Duecentoseimilioniventimila/00)

---

# 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**