

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

***“Beta Immobiliare - Fondo Comune di Investimento
Immobiliare di tipo Chiuso”***

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/06/2016

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

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

NOTA ILLUSTRATIVA	2
1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	2
2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO	14
A. IL FONDO BETA IN SINTESI	14
B. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	17
C. ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL SEMESTRE	21
D. LA CORPORATE GOVERNANCE	22
3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO	27
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	27
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	29
C. PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ IMMOBILIARI	30
4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL SEMESTRE	30
INNOVAZIONI NORMATIVE	31
5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	32
6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTO INTRATTENUTI CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO	33
7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE	33
8. ALTRE INFORMAZIONI	34

Nota illustrativa

La Relazione semestrale del Fondo “Beta Immobiliare – Fondo di Investimento Alternativo (FIA) istituito in forma di Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso” (di seguito, “Fondo” o “Fondo Beta”) 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, della Sezione reddituale e della presente Nota illustrativa.

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

1. Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

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

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

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

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

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

Crescita del PIL a livello mondiale
Variazioni percentuali

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

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento aprile 2016

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

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

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

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

² Fonte: ABI - Monthly Outlook, giugno 2016

³ Fonte: Banca Centrale Europea – Bollettino Economico 4/2016

Con riferimento ai mercati azionari, nel primo semestre del 2016 il listino italiano ha registrato una *performance* peggiore rispetto a quelle delle principali borse internazionali, culminata con il crollo di venerdì 24 giugno (-12,5%, la peggiore *performance* giornaliera di sempre per l'indice), in seguito all'esito del referendum nel Regno Unito. Nel dettaglio, nei primi sei mesi dell'esercizio l'indice italiano ha registrato una contrazione del 24,37%. Seppur in misura più ridotta, anche le altre principali piazze borsistiche europee hanno registrato una *performance* negativa: l'indice tedesco ha terminato i primi sei mesi dell'anno con una flessione del 9,89%, l'indice francese ha lasciato sul terreno l'8,62% e l'indice spagnolo ha perso il 14,47%.

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

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

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

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

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

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

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

⁴ Fonte: ISTAT – Conti Economici Trimestrali, trimestre 2016

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

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

Il mercato immobiliare europeo

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

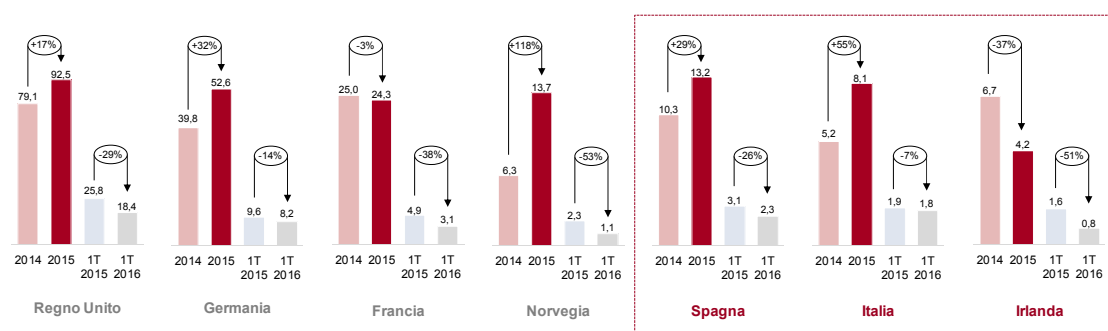
La dimensione media delle operazioni di investimento registrata nel primo trimestre è stata pari a 43,6 milioni di euro, superiore ai 36,9 milioni di euro registrati nello stesso periodo del 2015, ma al contempo inferiore alla media degli ultimi quattro trimestri pari a 54,2 milioni di euro. Il Regno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

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

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

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

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



Fonte: CBRE

⁶ Fonte: ABI - Monthly Outlook, giugno 2016

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

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

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

Il mercato immobiliare Italiano

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

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

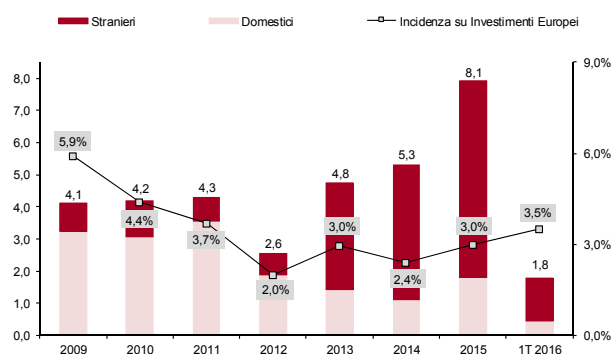
Prosegue inoltre il miglioramento della componente domestica di capitale investito nel trimestre pari a circa 455 milioni di euro, in aumento di oltre il 130% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso, dove aveva raggiunto circa 200 milioni di euro di investimenti (Figura 2)⁹.

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

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

⁹ Fonte: CBRE – Italia Investimenti MarketView, Q1 2016

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



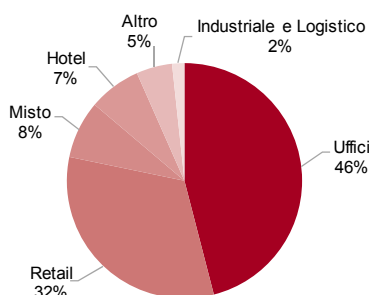
Fonte: rielaborazione Ufficio Studi IDeA FIMIT su dati CBRE

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

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

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

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



Fonte: CBRE

Tra le più importanti transazioni registrate nel primo semestre dell'anno rientrano: l'acquisto da parte di un fondo di Morgan Stanley SGR e sottoscritto da Poste Vita e Zurich del Portafoglio Great Beauty composto da 3 immobili localizzati a Roma per un valore complessivo di 225 milioni di euro; l'acquisto da parte di un società interamente controllata dalla Jaidah Holdings dell'Hotel St. Regis e del The Westin Excelsior di Firenze di proprietà di Starwood Hotels & Resorts, che continuerà a gestire le strutture, per un totale di 190 milioni di euro; l'acquisto da parte di Orion Capital Managers attraverso l'Orion European Real Estate Fund IV del 100% delle quote di Valle Aurelia Mall s.r.l. con l'intento di sviluppare il centro commerciale Valle Aurelia (superficie commerciale di 22.000 mq) per un valore di 150 milioni di euro; l'acquisto da parte del fondo comune d'investimento Trophy Value Added gestito da IDeA FIMIT SGR di 2 immobili a prevalente destinazione d'uso terziaria localizzati nella centro storico e nel semicentro della città di Roma per un controvalore complessivo di 145 milioni di euro; l'acquisto dell'immobile commerciale in via della Spiga 26 a Milano da parte di Invesco e Thor Equities (nelle percentuali rispettive dell'85% e del 15%) per un valore complessivo di 130 milioni di euro; la vendita da parte di IPI attraverso la Montenapo 15 s.r.l. di un immobile di circa 2.000 mq a destinazione d'uso commerciale localizzato in via Montenapoleone a Milano per un valore complessivo di 120 milioni di euro; l'acquisto da parte di Deka Immobilien Investment di 33.000 mq di spazi ad uso uffici e 272 parcheggi all'interno del Complesso Maciachini di Milano per un controvalore complessivo di 115 milioni di euro; la vendita da parte del Fondo Etrusco gestito da Fabrica Immobiliare SGR del Centro commerciale Collestrada per un valore complessivo di 100 milioni di euro; la vendita da parte di Tecnoholding SpA del Palazzo Turati, edificio storico in centro a Milano affittato alla Camera di Commercio di Milano, acquistato dal fondo sovrano a zero State Oil Fund della Repubblica dell'Azerbaijan per un valore di 97 milioni di euro; l'acquisto condotto da BMO Real Estate Partners, attraverso il fondo tedesco Best Value Europe Holding, del COIN Excelsior, immobile ad uso commerciale di circa 7.300 mq, per un valore di 85 milioni di euro; l'operazione di acquisto del polo ospedaliero, Ospedale San Giuseppe, situato nel centro storico di Milano, attraverso il fondo immobiliare Antirion Æsculapius, gestito da Antirion SGR e interamente sottoscritto dalla Fondazione ENPAM, per un valore di 85 milioni di euro¹⁰.

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

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

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

¹⁰ Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – Deals

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

Uffici

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

Per quanto riguarda il mercato del *leasing* degli uffici è da segnalare che questi primi mesi dell'anno hanno confermato la percezione diffusa relativa ad un 2016 particolarmente dinamico sul versante delle imprese che fanno registrare richieste attive su grandi dimensioni che soddisfino requisiti di qualità, prezzo e accessibilità.

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

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

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

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

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

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

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

¹² Fonte: CBRE – Italia Investimenti MarketView, Q1 2016

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

¹⁴ Fonte: CBRE – Milano Uffici Marketview, Q1 2016

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

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

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

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

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

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

Commerciale

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

L'attività di sviluppo continua a migliorare e, nonostante non siano stati registrati completamente significativi nel primo semestre del 2016, nel corso dell'anno le stime dei nuovi progetti in costruzione pari

¹⁵ Fonte: CBRE – Roma Uffici Marketview, Q1 2016

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

a circa 331.000 mq di superficie commerciale di nuovo *stock retail*, in forte crescita dai 127.000 mq del 2015. Il 90% della GLA totale attesa per l'anno in corso è costituita da centri commerciali.

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

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

A Milano via Montenapoleone il canone di locazione tocca gli 8.700 euro/mq/anno, risultando ancora l'*high street* più prestigiosa del territorio, seguita dalla rinomata via Condotti a Roma che raggiunge gli 8.000 euro/mq/anno, mentre al terzo posto si posiziona la milanese via della Spiga con un canone di 6.500 euro/mq/anno.

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

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

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

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

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

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

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

¹⁹ Fonte: CBRE: Italia Retail MarketView, Q1 2016

Industriale – logistico

Nel primo trimestre del 2016 gli investimenti nel comparto logistico-industriale hanno raggiunto i 30 milioni di euro, in diminuzione rispetto ai 110 milioni di euro del trimestre precedente.

La mancanza di prodotto continua a influire negativamente sui volumi d'investimento in questo settore e gli sviluppi speculativi continuano ad essere poco significativi e l'attività è limitata al *built to suit*.

L'unico *deal* significativo registrato nel trimestre è quello che ha visto Prologis acquisire da Borgosesia Gestioni SGR S.p.A. due immobili ad uso logistico per una superficie complessiva di circa 52.600 mq nel mercato romano. La restante parte delle transazioni ha interessato principalmente immobili di piccolo taglio, con dimensioni inferiori ai 10.000 mq.

Il livello di assorbimento registrato nella prima parte dell'anno è stato pari ad oltre 330.000 mq di spazi ad uso logistico, in forte accelerazione rispetto ai 270.000 mq registrati nel trimestre precedente. La Lombardia si conferma l'area preferita dagli utilizzatori, concentrando il 49% dello spazio assorbito. Due operazioni in particolare hanno contribuito a questo risultato: DHL, che ha completato un accordo per la costruzione di un magazzino BTS di 46.000 mq ubicato presso la Cargo city dell'Aeroporto di Malpensa e una primaria azienda del settore *e-commerce* che ha siglato un contratto di locazione *pre-let* a Landriano per 40.000 mq. L'Emilia Romagna, con una grande locazione (40.000 mq) presso l'Interporto di Bologna si conferma la seconda regione più dinamica.

I canoni *prime* si confermano stabili rispetto all'ultimo trimestre del 2015 sia a Milano con 50 euro/mq/anno che a Roma con 52 euro/mq/anno e nelle aree secondarie a 40 euro/mq/anno.

Rimangono stabili anche i rendimenti netti *prime* che risultano pari al 6,5%²⁰.

Con particolare riferimento all'andamento dei prezzi dei capannoni, Nomisma ha evidenziato nell'ultimo anno una contrazione del 3,5% sia per quelli locati nelle grandi città sia per quelli locati in città di medie dimensioni²¹.

Fondi immobiliari

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

Mentre in passato la maggior parte dei fondi era *retail*, negli ultimi anni i veicoli riservati agli investitori qualificati hanno segnato un progresso più rapido, in considerazione delle maggiori difficoltà dei fondi

²⁰ Fonte: CBRE – Italia Industriale e Logistica MarketView, Q1 2016

²¹ Fonte: Nomisma – 1° rapporto 2016 sul mercato immobiliare, Overview di mercato

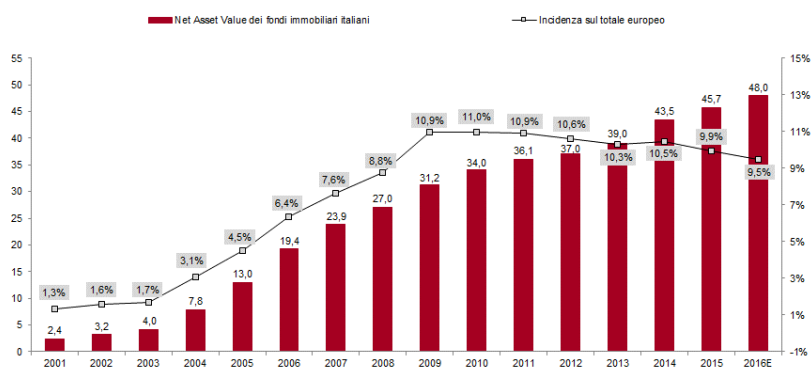
retail nella fase recessiva e della crescente domanda di esternalizzazione della gestione immobiliare da parte degli investitori istituzionali.

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

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

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

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



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

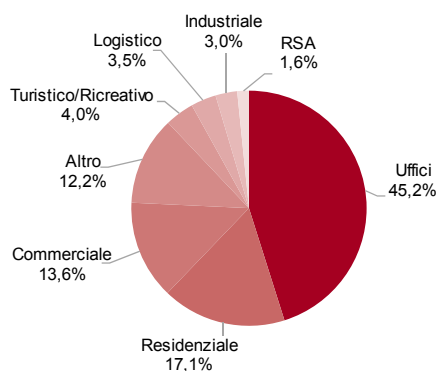
L'industria dei fondi è passata dalla fase di sviluppo espansivo al consolidamento. Il numero di fondi attivi è destinato a stabilizzarsi, mentre le Società di Gestione del Risparmio si stanno fondendo per attrezzarsi meglio alle trasformazioni dei mercati e alle richieste delle Autorità di Vigilanza²².

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

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

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

Figura 5 – Asset Allocation dei Fondi Immobiliari in Italia



Fonte: rielaborazione Ufficio Studi IDeA FIMIT SGR su dati Assogestioni

2. Dati descrittivi del Fondo

A. Il Fondo Beta in sintesi

“Il Fondo Beta è il secondo fondo ad apporto pubblico di IDeA FIMIT – Società di Gestione del Risparmio Società per Azioni (“IDeA FIMIT” o “SGR” o società di gestione), nato attraverso il conferimento di immobili appartenenti al patrimonio INPS (ex gestione INPDAP).

Il Fondo ha avviato la propria attività il 1° gennaio 2004 mediante il conferimento di 41 immobili per un valore di oltre 268 milioni di euro.

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

La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo.

Data di istituzione del Fondo	1 gennaio 2004
Valore nominale iniziale complessivo netto del Fondo	€ 268.474.000
Numero quote emesse all'apporto	268.474
Valore nominale iniziale delle quote	€ 1.000
Quotazione	Mercato degli Investment Vehicles (MIV) segmento mercato dei Fondi Chiusi (MTA)
Depositario	State Street Bank International GmbH Succursale Italia
Esperto indipendente	Avalon Real Estate S.p.A.
Società di revisione	KPMG S.p.A.
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2016	€ 56.840.510
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2016	€ 211,717
Valore al 30 giugno 2016 del portafoglio immobiliare	€ 51.745.000

La tabella di seguito riportata illustra l'evoluzione del Fondo Beta dalla data del collocamento al 30 giugno 2016.

	Collocamento 01.01.2004	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	30.06.2016	
Valore complessivo del Fondo ⁽¹⁾	(€/mln.)	268,474	302,617	329,761	320,697	308,671	181,584	160,005	168,191	147,384	149,204	142,694	108,851	59,528	56,841
Numero quote	n.	268.474	268.474	268.474	268.474	268.474	268.474	268.474	268.474	268.474	268.474	268.474	268.474	268.474	268.474
Valore unitario delle quote	(€)	1.000,000	1.127,174	1.228,280	1.194,519	1.149,724	676,355	595,978	626,470	548,971	555,747	531,500	405,442	221,728	211,717
Prezzo quotazione di Borsa a fine periodo	(€)	n.a	n.a	1.130,00	1.075,00	1.300,00	672,70	636,00	644,50	474,40	315,30	323,50	276,00	137,50	114,60
Valore degli immobili	(€/mln.)	214,448	214,448	304,000	219,570	271,610	184,181	180,751	168,915	166,542	164,722	161,550	95,785	55,938	51,745
Costo storico e oneri capitalizzati ⁽²⁾	(€/mln.)	268,474	213,891	216,054	181,013	227,388	170,815	170,880	163,272	163,666	163,666	163,833	99,875	71,863	71,892
Patrimonio immobiliare	n. immobili	41	34	34	30	24	10	9	8	8	8	8	7	6	6
Mq. Complessivi lordi	mq	380.893	236.680	321.310	277.809	239.136	134.849	127.734	122.576	121.159	121.159	121.159	103.609	89.733	89.733
Redditività lorda ⁽³⁾	(%)	-	11,2%	9,6%	11,9%	9,2%	10,9%	8,5%	8,9%	8,3%	8,4%	8,2%	11,6%	7,6%	3,2%
Finanziamenti	(€/mln.)	-	-	-	-	46,6	40,2	41,1	33,4	32,7	31,723	30,403	-	-	-
Loan to value (LTV) ⁽⁴⁾	(%)	-	-	-	-	17,15%	21,85%	22,76%	19,77%	19,61%	19,26%	18,82%	0,00%	0,00%	0,00%
Loan to cost (LTC) ⁽⁵⁾	(%)	-	-	-	-	20,49%	23,56%	24,08%	20,41%	20,00%	19,38%	18,56%	0,00%	0,00%	0,00%
Destinazione d'uso prevalente ⁽⁶⁾	(%)	78% Uffici, 16% Uso speciale, 6%Commerciale	78% Uffici, 16% Uso speciale, 6%Commerciale	78% Uffici, 16% Uso speciale, 6%Commerciale	80% Uffici, 18% Uso speciale, 2%Commerciale	58% Uffici, 15% Uso speciale, 26% Turistico, 1%Commerciale	43% Uffici, 36% Turistico, 20% Uso speciale, 1%Commerciale	43% Uffici, 38% Turistico, 18% Uso speciale, 1%Commerciale	41 Uffici, 39% Turistico, 19% Uso speciale, 1%Commerciale	41 Uffici, 39% Turistico, 19% Uso speciale, 1%Commerciale	41 Uffici, 39% Turistico, 19% Uso speciale, 1%Commerciale	41 Uffici, 39% Turistico, 19% Uso speciale, 1%Commerciale	72% Uffici, 27% Uso speciale, 1%Commerciale	54% Uffici, 44% Uso speciale, 2%Commerciale	54% Uffici, 44% Uso speciale, 2%Commerciale
Distribuzione geografica prevalente ⁽⁶⁾	(%)	69% Lazio, 22% Umbria, 6% Lombardia, 2% Toscana, Veneto 1%	69% Lazio, 22% Umbria, 6% Lombardia, 2% Toscana, Veneto 1%	69% Lazio, 22% Umbria, 6% Lombardia, 2% Toscana, Veneto 1%	65% Lazio, 26% Umbria, 6% Lombardia, 2% Toscana, Veneto 1%	4% Lombardia, 47% Lazio, 2% Toscana, 20% Umbria, 26% Sardegna, 1% Veneto	38% Lazio, 24% Umbria, 36% Sardegna, 2% Toscana	38% Lazio, 24% Umbria, 38% Sardegna	38% Lazio, 24% Umbria, 39% Sardegna	35% Lazio, 26% Umbria, 39% Sardegna	35% Lazio, 26% Umbria, 39% Sardegna	35% Lazio, 26% Umbria, 39% Sardegna	Lazio (62%) e Umbria (38%)	Lazio (41%) e Umbria (59%)	Lazio (41%) e Umbria (59%)
Distribuzione proventi totale ⁽⁷⁾	(€/mln.)	-	-	45,24	26,20	12,25	70,14	5,87	12,97	1,32	1,47	0,86	-	-	-
Distribuzione proventi per quota	(€)	-	-	168,50	97,57	45,64	261,26	21,85	48,30	4,92	5,48	3,20	-	-	-
Rimborso capitale totale ⁽⁷⁾	(€/mln.)	-	-	-	-	35,00	92,72	-	3,76	2,95	0,53	6,88	54,23	9,13	-
Rimborso capitale per quota	(€)	-	-	-	-	130,38	345,37	-	14,00	11,00	1,97	25,63	202,00	34,00	-
Valore nominale della quota ⁽⁸⁾	(€)	1.000,000	1.000,000	1.000,000	1.000,000	1.000,000	538,300	524,250	510,250	499,250	499,250	478,650	409,650	237,150	235,650
Dividend Yield ⁽⁹⁾	(%)	0,00%	0,00%	16,90%	9,78%	4,56%	32,60%	4,15%	9,21%	0,00%	2,08%	0,65%	0,00%	0,00%	0,00%

(1) Valore contabile riportato in Relazione semestrale 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 finanziamenti e valore di mercato degli immobili
(5) Rapporto tra finanziamenti 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
(9) Rapporto tra proventi per quota e valore nominale medio annuo della quota, determinati in dettaglio nella Tabella n. 4

B. Andamento del valore della quota

Il valore della quota risultante alla fine di ciascun esercizio ed alla data della presente Relazione semestrale risulta dalla seguente tabella.

Andamento valore della quota	Valore complessivo netto del Fondo	Numero Quote	Valore unitario delle quote
Valore iniziale del Fondo	268.474.000	268.474	1.000,000
Rendiconto al 31/12/04	302.616.879	268.474	1.127,174
Rendiconto al 31/12/05	329.761.139	268.474	1.228,280
Rendiconto al 31/12/06	320.697.218	268.474	1.194,519
Rendiconto al 31/12/07	308.671.055	268.474	1.149,724
Rendiconto al 31/12/08	181.583.635	268.474	676,355
Rendiconto al 31/12/09	160.004.664	268.474	595,978
Rendiconto al 31/12/10	168.190.954	268.474	626,470
Rendiconto al 31/12/11	147.384.355	268.474	548,971
Rendiconto al 31/12/12	149.203.714	268.474	555,747
Rendiconto al 31/12/13	142.694.059	268.474	531,500
Rendiconto al 31/12/14	108.850.745	268.474	405,442
Relazione di gestione al 31/12/15	59.528.329	268.474	221,728
Relazione semestrale al 30/06/16	56.840.510	268.474	211,717

Il *Dividend Yield* medio (rapporto tra utili distribuiti e valore nominale delle quote del Fondo) evidenzia un rendimento dell'investimento pari al 8,00% dalla data del collocamento al 30 giugno 2016. Si riporta di seguito la tabella con i relativi conteggi.

Periodo	Capitale medio investito (€/quota)	Data di distribuzione	Provento distribuito (€/quota)	Dividend Yield annualizzato del periodo (%)
1° semestre 2004	1.000	-	-	0,00%
2° semestre 2004	1.000	-	-	0,00%
Totale 2004	1.000	-	-	0,00%
1° semestre 2005	1.000	-	-	0,00%
2° semestre 2005	1.000	23/03/2006	168,50	33,24%
Totale 2005	1.000	-	168,50	16,90%
1° semestre 2006	1.000	14/09/2006	17,70	3,59%
2° semestre 2006	1.000	22/03/2007	79,87	15,76%
Totale 2006	1.000	-	97,57	9,78%
1° semestre 2007	1.000	16/08/2007	11,42	2,30%
2° semestre 2007	1.000	13/03/2008	34,22	6,79%
Totale 2007	1.000	-	45,64	4,56%
1° semestre 2008	922	18/09/2008	188,26	41,07%
2° semestre 2008	682	12/03/2009	73,00	21,28%
Totale 2008	801	-	261,26	32,60%
1° semestre 2009	530	17/09/2009	11,45	4,36%
2° semestre 2009	524	18/03/2010	10,40	3,94%
Totale 2009	527	-	21,85	4,15%
1° semestre 2010	524	-	-	0,00%
2° semestre 2010	524	24/03/2011	48,30	18,28%
Totale 2010	524	-	48,30	9,21%
1° semestre 2011	517	-	-	0,00%
2° semestre 2011	503	-	-	0,00%
Totale 2011	510	-	-	0,00%
1° semestre 2012	499	13/09/2012	4,92	1,98%
2° semestre 2012	499	21/03/2013	5,48	2,18%
Totale 2012	499	-	10,40	2,08%
1° semestre 2013	498	-	-	0,00%
2° semestre 2013	485	13/03/2014	3,20	1,31%
Totale 2013	491	-	3,20	0,65%
1° semestre 2014	474	-	-	0,00%
2° semestre 2014	451	-	-	0,00%
Totale 2014	463	-	-	0,00%
1° semestre 2015	304	-	-	0,00%
2° semestre 2015	240	-	-	0,00%
Totale 2015	272	-	-	0,00%
1° semestre 2016	236	-	-	0,00%
Totale dal collocamento	656	-	656,72	8,00%

La seguente tabella illustra i rimborsi effettuati e le variazioni del valore nominale della quota dal collocamento alla data della presente Relazione.

Periodo di competenza	Valore nominale inizio periodo (euro/quota)	Rimborsi parziali (euro/quota)	% sul valore nominale iniziale	Valore nominale residuo
1° semestre 2004	1000,00	0,00	0,00%	1.000,00
2° semestre 2004	1000,00	0,00	0,00%	1.000,00
Totale 2004		0,00		
1° semestre 2005	1000,00	0,00	0,00%	1.000,00
2° semestre 2005	1000,00	0,00	0,00%	1.000,00
Totale 2005		0,00		
1° semestre 2006	1000,00	0,00	0,00%	1.000,00
2° semestre 2006	1000,00	0,00	0,00%	1.000,00
Totale 2006		0,00		
1° semestre 2007	1000,00	0,00	0,00%	1.000,00
2° semestre 2007	1000,00	130,38	13,04%	869,62
Totale 2007		130,38		
1° semestre 2008	869,62	331,32	33,13%	538,30
2° semestre 2008	538,30	14,05	1,41%	524,25
Totale 2008		345,37		
1° semestre 2009	524,25	0,00	0,00%	524,25
2° semestre 2009	524,25	0,00	0,00%	524,25
Totale 2009		0,00		
1° semestre 2010	524,25	0,00	0,00%	524,25
2° semestre 2010	524,25	14,00	1,40%	510,25
Totale 2010		14,00		
1° semestre 2011	510,25	11,00	1,10%	499,25
2° semestre 2011	499,25	0,00	0,00%	499,25
Totale 2011		11,00		
1° semestre 2012	499,25	0,00	0,00%	499,25
2° semestre 2012	499,25	1,97	0,20%	497,28
Totale 2012		1,97		
1° semestre 2013	497,28	18,63	1,86%	478,65
2° semestre 2013	478,65	7,00	0,70%	471,65
Totale 2013		25,63		
1° semestre 2014	471,65	6,00	0,60%	465,65
2° semestre 2014	465,65	196,00	19,60%	269,65
Totale 2014		202,00		
1° semestre 2015	269,65	27,00	2,70%	242,65
2° semestre 2015	242,65	7,00	0,70%	235,65
Totale 2015		34,00		
Totale dal collocamento		764,35	76,44%	

Si riporta infine il riepilogo dei flussi di cassa complessivi per l'investitore dal collocamento alla data della presente Relazione.

Data	Flusso (euro/quota)	Descrizione
01/01/2004	(1.000,00)	Sottoscrizione quote
23/03/2006	168,50	Distribuzione provento lordo
14/09/2006	17,70	Distribuzione provento lordo
22/03/2007	79,87	Distribuzione provento lordo
16/08/2007	11,42	Distribuzione provento lordo
13/03/2008	34,22	Distribuzione provento lordo
13/03/2008	130,38	Rimborso anticipato quote
18/09/2008	188,26	Distribuzione provento lordo
18/09/2008	331,32	Rimborso anticipato quote
12/03/2009	73,00	Distribuzione provento lordo
12/03/2009	14,05	Rimborso anticipato quote
17/09/2009	11,45	Distribuzione provento lordo
18/03/2010	10,40	Distribuzione provento lordo
24/03/2011	48,30	Distribuzione provento lordo
24/03/2011	14,00	Rimborso anticipato quote
25/08/2011	11,00	Rimborso anticipato quote
13/09/2012	4,92	Distribuzione provento lordo
21/03/2013	5,48	Distribuzione provento lordo
21/03/2013	1,97	Rimborso anticipato quote
29/08/2013	18,63	Rimborso anticipato quote
13/03/2014	3,20	Distribuzione provento lordo
13/03/2014	7,00	Rimborso anticipato quote
28/08/2014	6,00	Rimborso anticipato quote
06/11/2014	56,00	Rimborso anticipato quote
25/02/2015	140,00	Rimborso anticipato quote
01/04/2015	10,00	Rimborso anticipato quote
20/05/2015	17,00	Rimborso anticipato quote
07/10/2015	5,50	Rimborso anticipato quote
02/03/2016	1,50	Rimborso anticipato quote
Totale flussi netti	421,07	

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo è diminuito nel corso del semestre di 2.687.819 euro, per effetto della perdita del periodo 2.285.108 euro e dei rimborsi pro quota 402.711 euro posti in distribuzione nel mese di marzo; conseguentemente il valore unitario della quota è diminuito di 10,011 euro (4,51%) ed ammonta a 211,717 euro.

In particolare, il risultato del semestre risulta influenzato principalmente dai seguenti fattori:

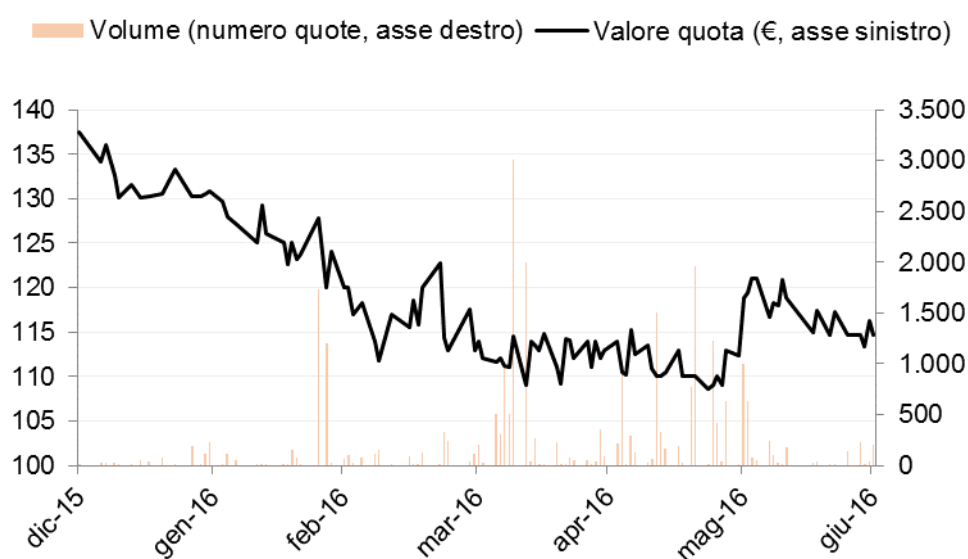
- canoni di locazione ed altri proventi per 2.623.458 euro;
- minusvalenze da valutazione delle partecipazioni per 701.632 euro;
- minusvalenze da valutazione degli immobili per 4.221.791 euro;
- oneri per la gestioni di beni immobili e spese per IMU e TASI per 1.176.444 euro;

- oneri finanziari per 342 euro;
- risultato positivo della gestione dei crediti per 160.352 euro;
- oneri di gestione per 369.041 euro;
- altri ricavi al netto degli altri oneri per 1.400.368 euro;
- altre imposte per 36 euro.

C. Andamento delle quotazioni di mercato nel corso del semestre

Il Fondo Beta Immobiliare è quotato sul segmento MIV di Borsa Italiana S.p.A. (codice di negoziazione, QFBET; codice ISIN, IT0003497721).

Si riporta di seguito il grafico che illustra l'andamento del valore della quota nel semestre di riferimento:



FONTE BLOOMBERG

Nel corso del primo semestre 2016 la quotazione del Fondo ha avuto un andamento complessivamente negativo. Il titolo ha chiuso il semestre con un decremento del 16,7% rispetto al valore di inizio anno (la *performance* si confronta con una variazione negativa del 24,4% dell'indice azionario italiano). Il valore di quotazione del Fondo è passato da 137,5 euro dello scorso 30 dicembre (ultimo giorno di quotazione del 2015) a 114,6 euro del 30 giugno 2016. In questa data lo sconto sul NAV era pari a circa il 48%.

Il prezzo di quotazione massima è stato registrato in data 5 gennaio con un valore di 136 euro, mentre il prezzo di quotazione minima è stato registrato il 23 maggio con un valore di 108,6 euro per quota.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 254 quote, in significativo aumento rispetto alla media del secondo semestre dello scorso anno pari a 88 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 8 aprile con 3.005 quote scambiate per un controvalore pari a 333.724 euro.

D. La Corporate Governance

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Consiglio di Amministrazione

Gualtiero Tamburini (Presidente e Amministratore Indipendente)

Emanuele Caniggia (Amministratore Delegato)

Stefania Boroli

Amalia Ghisani

Gianluca Grea (Amministratore Indipendente)

Rosa Maria Gulotta

Matteo Melley

Gianandrea Perco

Collegio Sindacale

Carlo Conte (Presidente)

Gian Piero Balducci (Sindaco Effettivo)

Annalisa Raffaella Donesana (Sindaco Effettivo)

Paolo Marcarelli (Sindaco Supplente)

Francesco Martinelli (Sindaco Supplente)

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

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

In particolare, ai sensi del Protocollo Assogestioni e del Regolamento Interno del Consiglio di Amministrazione, si considerano indipendenti gli Amministratori che non intrattengono, né hanno di recente intrattenuto, neppure indirettamente, con la SGR o con soggetti a questa legati, relazioni tali da condizionarne l'autonomia di giudizio. Ai sensi dello Statuto, gli Amministratori Indipendenti devono essere altresì in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità ed eleggibilità, così come previsto dalle vigenti disposizioni di legge. Inoltre, gli Amministratori Indipendenti devono essere in possesso

anche degli ulteriori requisiti di professionalità stabiliti nel citato Regolamento Interno del Consiglio di Amministrazione.

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

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

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

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

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

In termini generali, il Comitato: A) ferme restando le previsioni procedurali in punto di competenze specifiche degli Amministratori Indipendenti in materia di conflitto di interessi, si esprime su tutte le operazioni in potenziale conflitto di interessi devolute alla competenza del Consiglio di Amministrazione, ivi incluse quelle riferite a rapporti con parti correlate, valutando la corretta applicazione dei presidi per la gestione di tali operazioni; B) assiste il Consiglio di Amministrazione nella determinazione delle linee di indirizzo del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi aziendali nonché nei compiti di verifica circa la loro corretta attuazione e coerenza con l'evoluzione dell'attività aziendale; C) nell'ambito dei compiti ad esso spettanti quale "comitato remunerazioni" ai sensi dell'articolo 39 del Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di

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

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

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

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

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

La SGR ha altresì istituito un Organismo di Vigilanza caratterizzato da requisiti di autonomia ed indipendenza, professionalità e continuità di azione - composto da tre membri designati dal Consiglio di Amministrazione della SGR ed individuati nei componenti del Collegio Sindacale - cui è affidato il compito di vigilare sull'osservanza delle prescrizioni del Modello nonché di curarne l'aggiornamento.

La SGR si è dotata di procedure interne volte a disciplinare le modalità di gestione interna e di comunicazione al mercato delle informazioni privilegiate e confidenziali, in conformità, tra l'altro, alle

previsioni del TUF e della relativa disciplina di attuazione di cui al Regolamento Emittenti CONSOB 14 maggio 1999, n. 11971 e s.m.i. ("Regolamento Emittenti").

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

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

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

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

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

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

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

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

A. L'attività di gestione

La gestione ordinaria del Fondo del primo semestre 2016 è stata caratterizzata dalle seguenti attività.

Contratti di locazione

Nel corso del primo semestre 2016 è proseguita l'attività volta al mantenimento dei conduttori e l'attività di negoziazione di nuovi contratti di locazione per gli immobili occupati in regime di indennità di occupazione.

Alla data del 30 giugno 2016, la superficie lorda totale degli immobili in portafoglio è pari a 89.733 mq mentre la superficie utile locabile - dalla quale sono escluse le parti comuni comprese nella superficie lorda - è pari a 74.838 mq, dei quali risultano locati 55.359 mq, pari all'73,97% delle superfici utili locabili; tale dato risulta lievemente ridotto rispetto al 31 dicembre 2015.

Alla data del 30 giugno 2016 risultano presenti 14 posizioni locative (contratti di locazione ed indennità di occupazione), di cui 10 riferite a conduttori privati e 4 a Pubbliche Amministrazioni.

Nel corso del primo semestre 2016 il numero delle posizioni locative è rimasto invariato rispetto al 31 dicembre 2015 nonostante la superficie locata si sia lievemente ridotta, a causa del recesso esercitato da un conduttore pubblico dell'immobile sito in Perugia, via Palermo 108 e della sottoscrizione di un nuovo contratto con un altro conduttore pubblico avente ad oggetto una minore superficie.

L'importo dei canoni e delle indennità di occupazione di competenza del primo semestre 2016, ammonta a 2.294.688 euro (di cui la quota parte relativa alle indennità di occupazione è pari a circa 1.953.452 euro).

Il valore contrattuale annuo ammonta a 4.405.150 euro (di cui la quota parte relativa alle indennità di occupazione è pari a 4.248.565 euro), il cui 96,45% è riconducibile alla Pubblica Amministrazione. Il sopra citato dato presenta un decremento del 5,21% rispetto al 31 dicembre 2015, pari a 241.885 euro.

Tale decremento è attribuibile principalmente ai mutamenti locativi sopra descritti relativi all'immobile di Perugia, via Palermo 108 in ragione del recesso esercitato da un conduttore e della sottoscrizione di un nuovo contratto di locazione avente ad oggetto una minore superficie.

Infine preme rilevare che, per l'immobile sito in Spoleto, viale Trento e Trieste 136, è in corso di finalizzazione il contratto di locazione da sottoscrivere con il Ministero dell'Interno Dipartimento della Pubblica Sicurezza Prefettura - Ufficio Territoriale del Governo di Perugia che, facendo seguito al recesso esercitato a far data dal 26 novembre 2014, in ottemperanza agli obblighi di razionalizzazione degli spazi e dei costi per le locazioni passive a carico delle Pubbliche Amministrazioni, come previsto dall'art.3 del D.L. del 6 luglio 2012 n. 95 convertito dalla Legge 7 agosto 2012 n. 135, attualmente occupa l'immobile in regime di indennità.

Crediti verso locatari

Alla data del 30 giugno 2016 l'importo dei crediti verso locatari per fatture emesse, al netto delle fatture da emettere e dei debiti, è di 3.951.675 euro, facendo rilevare un decremento del 30,18% rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2015, pari a 5.660.325 euro. Tale decremento è da attribuirsi all'incasso dei crediti da parte di conduttori pubblici.

I crediti verso locatari, per fatture scadute da oltre 30 giorni, si attestano a 3.735.899 euro, in diminuzione del 48,64% rispetto al dato al 31 dicembre 2015 pari a 5.553.134 euro.

Nel complesso l'esposizione creditizia del Fondo si è ridotta in maniera significativa poiché: (i) in sede esecutiva il Fondo ha ottenuto l'assegnazione di alcuni importi dovuti da un conduttore pubblico, come riconosciuti da apposita sentenza e (ii) a seguito della notifica dell'atto di precetto di pignoramento presso terzi, un altro conduttore pubblico ha corrisposto parte degli importi dovuti in forza di apposita sentenza, che ha condannato quest'ultimo al risarcimento, in favore del Fondo, del maggior danno arrecato in conseguenza dell'occupazione senza titolo dell'immobile.

Con riferimento alle azioni legali in corso, si segnala che il Fondo ha proceduto al pignoramento presso Banca d'Italia delle residue somme previste da apposita sentenza per le quali si stima che l'assegnazione possa comunque avvenire entro fine 2017.

Ad ogni modo perdura l'attività di *credit management* promossa dalla SGR, attraverso l'utilizzo sistematico del recupero coattivo dei crediti, anche per via giudiziale. Relativamente a tali attività di recupero giudiziale, si fa presente che, alla data del 30 giugno 2016, l'ammontare complessivo dei crediti verso locatari, sia afferenti alla Pubblica Amministrazione che ai conduttori privati, oggetto di decreto ingiuntivo ammonta a 32.287.039 euro. Di tale importo risultano recuperati alla medesima data circa 29.840.183 euro, pari al 92,47% dell'importo oggetto di azione legale.

Sono altresì in corso azioni di recupero dei crediti nei confronti di alcuni conduttori privati, anche attraverso l'utilizzo della procedura di decreto ingiuntivo con sfratto per morosità.

Si fa infine presente che nonostante il rischio di insolvenza dei locatari sia remoto, dato l'elevato *rating* degli stessi, le posizioni che presentano un potenziale rischio di inesigibilità sono coperte da un fondo di svalutazione crediti che, alla data del 30 giugno 2016, ammonta a 1.015.247 euro e che rappresenta il

25,69% dei crediti verso locatari per fatture emesse. Alla data del 31 dicembre 2015 il fondo svalutazione crediti ammontava a 3.296.007 euro, si registra quindi una variazione in diminuzione pari al 69,20%.

Manutenzioni Straordinarie (Capex)

Nel corso del primo semestre 2016 non sono stati effettuati interventi rilevanti di manutenzione straordinaria.

Si segnala inoltre che successivamente al 30 giugno 2016 è prevista l'esecuzione delle necessarie opere di adeguamento normativo edile ed impiantistico in materia di antincendio da compiere obbligatoriamente al fine - tra l'altro - di assicurare i livelli di sicurezza imposti, sugli immobili siti in Latina, viale P.L. Nervi, 270 e in Perugia, via Palermo, 108.

B. Politiche di investimento e disinvestimento

Nel primo semestre 2016 non è stata effettuata alcuna operazione di investimento e di disinvestimento in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari.

Per coordinare le dismissioni degli immobili la SGR ha attivato, in data 27 novembre 2013 e con efficacia sino al 27 novembre 2014, il servizio di *advisory* su tutti gli immobili del Fondo in favore di Innovation Real Estate Advisory S.r.l., secondo quanto previsto nell'Accordo Quadro del 12 dicembre 2012. Tale incarico è stato rinnovato in data 5 aprile 2016 per un ulteriore anno.

Relativamente alle attività di dismissione degli immobili detenuti dal Fondo, la SGR ha affidato più incarichi di intermediazione suddividendo il portafoglio immobiliare in base alle caratteristiche degli immobili (destinazione e localizzazione) e pertanto ha conferito:

- nel mese di febbraio 2014 un mandato in esclusiva avente ad oggetto la vendita dell'immobile sito in Roma, via E. Grà 19. L'incarico è stato successivamente prorogato fino al 31 dicembre 2016;
- nel mese di febbraio 2015 un mandato in esclusiva avente ad oggetto la vendita dell'immobile sito in Roma, via O. Belluzzi 11-31 con durata fino al 31 dicembre 2015;
- nel mese di gennaio 2014, un mandato in esclusiva ad un operatore locale avente ad oggetto la dismissione dell'immobile sito in Roma, via P. Alpino 16-18. L'incarico è stato successivamente prorogato fino al 31 agosto 2016;
- nel mese di febbraio 2014, un mandato in esclusiva ad un operatore locale per la dismissione dell'immobile sito in Latina, viale P. L. Nervi 270. L'incarico è stato successivamente prorogato fino al 31 dicembre 2015;
- nel mese di aprile 2014 un mandato in esclusiva ad un operatore locale per la dismissione degli immobili di Perugia, via Palermo 108 e Spoleto, viale Trento e Trieste 136. L'incarico è stato successivamente prorogato fino al 30 giugno 2015.

Con riferimento agli incarichi scaduti, si segnala che la SGR ne sta valutando i relativi rinnovi o l'affidamento ad altri intermediari.

C. Partecipazioni in società immobiliari

Il Fondo detiene una partecipazione nella società Da Vinci S.r.l. pari al 25% del capitale sociale. Essa è stata costituita nell'anno 2007, è partecipata da altri tre Fondi gestiti dalla SGR ed è proprietaria del lotto edificabile sito nel Comune di Roma, in località Ponte Galeria dove è stato edificato il complesso direzionale "Da Vinci" (di seguito il "Complesso").

La superficie lorda locabile totale del complesso direzionale "Da Vinci" risulta pari a circa 48.577 mq, comprensiva anche degli spazi ad uso parcheggio.

Nel mese di dicembre 2015 è stato conferito un incarico di intermediazione in via esclusiva all'*advisor DTZ International Limited*.

Nel corso del primo semestre 2016 è stato sottoscritto un contratto di locazione con un primario operatore dei servizi *wellness* aziendali, avente ad oggetto alcuni spazi siti al piano terra dell'Edificio 2 oltre ad un Accordo Quadro, con un conduttore già presente nel Complesso, per l'utilizzo non continuativo di circa 1.000 mq per lo svolgimento di eventi interni e corsi di formazione.

Sono attualmente in essere alcune trattative volte alla messa a reddito delle consistenze residue (pari a circa il 30%) sia con potenziali investitori nazionali che internazionali.

Nel mese di marzo 2016 la società Da Vinci S.r.l. ha partecipato ad un bando pubblico per la ricerca di spazi ad uso ufficio per circa 4.750 mq ad uso ufficio. Ad oggi non è stato ancora comunicato l'esito della procedura.

Nel mese di maggio 2016 la Da Vinci S.r.l. ha sottoscritto un appalto, per complessivi 916.835 euro oltre IVA e costi di *project management*, avente ad oggetto la manutenzione straordinaria ed adeguamento funzionale degli impianti di condizionamento, oramai vetusti, a servizio dell'Edificio 1 del Complesso.

Nel corso del primo semestre 2016, il Fondo ha (i) rinunciato parzialmente al proprio credito, in linea capitale, nella misura di 5.000.000 euro al fine di patrimonializzare al meglio la Società e, (ii) effettuato versamenti in conto capitale per un ammontare totale di 360.000 euro.

Il Fondo detiene altresì una partecipazione nella "Progetto Alfiere S.p.A." pari al 19% del capitale sociale della stessa che, facendo seguito all'assemblea dei soci tenutasi in data 19 maggio 2015, ha deliberato ed avviato la messa in liquidazione della società, attualmente in corso.

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nel semestre

In data 12 febbraio 2016 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione di gestione al 31 dicembre 2015 deliberando la distribuzione di un rimborso parziale pro-quota a fronte dei disinvestimenti realizzati, per un ammontare complessivo di 402.711 euro, corrispondente a 1,50 euro per ciascuna delle 268.474 quote.

A tale proposito si precisa che nel periodo di "proroga straordinaria" del Fondo (approvata dal Consiglio di Amministrazione della SGR del 13 novembre 2014 e dall'assemblea dei partecipanti in data 16 dicembre 2014) la SGR ha effettuato rimborsi per un ammontare complessivo di 46.714.476 euro, corrispondenti a 174,00 euro per ciascuna quota, come meglio di seguito indicato.

Rimborso parziale pro-quota	Totale rimborso	Data di delibera del CdA	Data di stacco	Data di pagamento
€ 140,00	€ 37.586.360,00	12/02/2015	23/02/2015	25/02/2015
€ 10,00	€ 2.684.740,00	26/03/2015	30/03/2015	01/04/2015
€ 17,00	€ 4.564.058,00	13/05/2015	18/05/2015	20/05/2015
€ 5,50	€ 1.476.607,00	01/10/2015	05/10/2015	07/10/2015
€ 1,50	€ 402.711,00	12/02/2016	29/02/2016	02/03/2016

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

Innovazioni normative

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

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

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

- il Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 contenente il "nuovo" Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, di cui al Provvedimento di Banca d'Italia che abroga e sostituisce quello di cui al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 ("Regolamento").

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

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

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

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

5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

L'obiettivo che il Fondo si prefigge è quello di massimizzare il rendimento per i titolari delle quote dando luogo ad una politica commerciale più incisiva, anche in considerazione del perdurare di condizioni di mercato non favorevoli e della difficile commercializzazione degli immobili rimasti in portafoglio. Gli indirizzi di gestione di riferimento sono i seguenti:

- dismissioni immobiliari, anche per il tramite di operatori specializzati, nonché attività di mantenimento dell'*occupancy*, messa a reddito degli spazi sfitti e rinegoziazione di contratti di locazione aventi scadenza nel breve periodo;
- ulteriore riduzione dell'esposizione verso la Pubblica Amministrazione, sia in termini di recupero della morosità sia con riguardo alle situazioni di permanenza in regime di indennità di occupazione;
- adeguamento normativo ed impiantistico del portafoglio immobiliare ai fini della dismissione;
- prosecuzione dell'attività di credit management promossa dalla SGR, attraverso l'utilizzo sistematico del recupero coattivo dei crediti, anche per via giudiziale.

Più precisamente in relazione a ciascun immobile, si dettagliano le strategie immobiliari perseguite:

- Roma, via Prospero Alpino, 16-18: proroga del mandato per la vendita fino al 31 agosto 2016 e approfondimento del possibile interesse manifestato da due potenziali investitori;
- Roma, via E. Gra, 19: proroga del mandato per la vendita fino al 31 dicembre;

- Roma, via O. Belluzzi, 11-31: nuove indagini di mercato e nuove ipotesi di commerciabilità dell'immobile;
- Perugia, via Palermo, 108: mantenimento dell'*occupancy* con sottoscrizione e/o rinegoziazione dei contratti di locazione, nonché esecuzione, nel terzo trimestre 2016, delle necessarie opere di adeguamento normativo edile ed impiantistico in materia di antincendio da compiere obbligatoriamente al fine - tra l'altro - di assicurare i livelli di sicurezza imposti;
- Latina, viale P. L. Nervi, 270: esecuzione, nel terzo trimestre 2016, delle necessarie opere di adeguamento normativo edile ed impiantistico in materia di antincendio da compiere obbligatoriamente al fine - tra l'altro - di assicurare i livelli di sicurezza imposti e valutazione dell'affidamento di un mandato per la vendita ad operatori locali;
- Spoleto, viale Trento e Trieste, 136: sottoscrizione di un nuovo contratto di locazione con il conduttore che attualmente occupa l'immobile in regime di indennità al fine di migliorare la commerciabilità dello stesso per poi avviare nuovamente il processo di vendita.

In relazione alla partecipazione nella Da Vinci S.r.l. la dismissione è prevista entro il 31 dicembre 2017 mediante conferimento di un mandato per la vendita. Al momento la SGR si è concentrata sulla messa a reddito degli spazi *vacant*, attività propedeutica alla dismissione della partecipazione entro il 31 dicembre 2017.

6. Illustrazione dei rapporti intrattenuti con altre società del Gruppo

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

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

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

Si precisa che in data 30 gennaio 2013 la SGR, in nome e per conto del Fondo, ha attivato l'accordo quadro sottoscritto in data 12 dicembre 2012 con Innovation Real Estate S.p.A., società appartenente al Gruppo De Agostini, avente per oggetto l'affidamento in outsourcing dei servizi immobiliari.

7. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre

Si segnala che in data 28 luglio 2016 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato l'approvazione della valutazione complessiva del patrimonio del Fondo al 30 giugno 2016 per un importo totale di 51.745.000 euro.

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di doversi discostare dal valore di stima attribuito dagli Esperti Indipendenti relativamente alla valutazione del complesso immobiliare di proprietà della società "Da Vinci S.r.l.", controllata pariteticamente dal Fondo Beta e da altri tre fondi gestiti dalla SGR.

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

Il Consiglio di Amministrazione della SGR si è quindi discostato dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo ed ha utilizzato, per la valutazione del complesso immobiliare della Da Vinci S.r.l., la media aritmetica dei valori stimati da ciascun Esperto Indipendente dei fondi interessati.

8. Altre informazioni

Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti

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

A) Soggetti residenti

1. Investitori istituzionali

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

- (a) lo Stato e gli enti pubblici italiani;
- (b) gli OICR italiani;
- (c) le forme di previdenza complementare e gli enti di previdenza obbligatoria;
- (d) le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- (e) gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- (f) i soggetti e i patrimoni sopra indicati costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella così detta *white list* (a condizione, per i soggetti di cui alle lettere b), c), d), ed e), che siano assoggettati a forme di vigilanza prudenziale);

(g) gli enti privati residenti che perseguano esclusivamente determinate finalità *no-profit* e le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche;

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

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

- 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).

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

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

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

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

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

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

2. Soggetti diversi dagli investitori istituzionali

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

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

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

I redditi conseguiti dal Fondo e rilevati 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.

Fondi in liquidazione

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

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

In tal caso è prevista l'applicazione di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 7% del valore netto del fondo risultante al 31 dicembre 2010 (imposta che doveva essere prelevata e versata dalla SGR per il 40% entro il 31 marzo 2012 e per la restante parte in due rate di pari importo rispettivamente entro il 31 marzo 2013 ed entro il 31 marzo 2014). La liquidazione non può durare più di 5 anni e sui risultati conseguiti dal 1° gennaio 2011 e fino alla conclusione della stessa la SGR deve applicare un'imposta

sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP del 7%, da versare entro il 16 febbraio dell'anno successivo rispetto a ciascun anno di durata della liquidazione. Sono mantenute le disposizioni originariamente contenute nell'art. 32, commi 5-bis, 5-ter e 5-quater volte ad evitare la doppia tassazione dei redditi in capo ai partecipanti e quelle che prevedono disposizioni agevolative ai fini delle imposte indirette, per le operazioni di liquidazione.

Imposta di bollo

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

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

Spending Review

Il decreto legge 6 luglio 2012 n. 95 convertito dalla legge 7 agosto 2012, n. 135, in tema di "spending review", il quale ha avuto effetti rilevanti sul patrimonio immobiliare avente come conduttore soggetti pubblici, è stato oggetto di recenti modifiche.

Infatti, in seguito all'emanazione del decreto legge 24 aprile 2014 n. 66 recante "Misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale" (di seguito anche il "Decreto Legge"), convertito con legge 23 giugno 2014 n. 89, è stato introdotto, nell'art. 24 del Decreto Legge, il comma 2-bis, che prevede che le amministrazioni individuate ai sensi dell'articolo 1, comma 2, della legge 31 dicembre 2009 n. 196 e gli organi costituzionali, nell'ambito della propria autonomia, possono comunicare, entro il 31 luglio 2014, il preavviso di recesso dai contratti di locazione di immobili in corso alla data di entrata in vigore della citata

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

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

legge di conversione. Il recesso è perfezionato decorsi centottanta giorni dal preavviso, anche in deroga ad eventuali clausole che lo limitino o lo escludano.

Inoltre, il Decreto Legge, all'art. 24, ha stabilito l'anticipo dal 1° gennaio 2015 al 1° luglio 2014 del termine a decorrere dal quale opera la riduzione automatica dei canoni di locazione aventi ad oggetto immobili ad uso istituzionale, stipulati non solo dalle amministrazioni centrali, ma da tutte le pubbliche amministrazioni (secondo la definizione allargata di cui all'art. 1, comma 2, del decreto legislativo 30 marzo 2001 n. 165).

Da ultimo, l'art. 3, comma 1, del decreto legge 6 luglio 2012 n. 95 è stato modificato dall'art.10, comma 6, del D.L. 30 dicembre 2015, n. 210, il quale ha modificato il comma 1° dell'art. 3 del suddetto decreto legge 6 luglio 2012 n. 95, prevedendo, anche con riferimento all'anno 2016, la non applicazione dell'aggiornamento relativo alla variazione degli indici ISTAT ai canoni dovuti dalle Amministrazioni inserite nel conto economico consolidato della Pubblica Amministrazione, come individuate dall'Istituto nazionale di statistica ai sensi dell'articolo 1, comma 3, della legge 31 dicembre 2009 n. 196, per l'utilizzo degli immobili destinati a finalità istituzionali.

Pertanto, la sospensione dell'adeguamento ISTAT trova applicazione dal 7 luglio 2012 e sino al 31 dicembre 2016 per le Amministrazioni, inserite ai sensi della sopra citata normativa nel conto economico consolidato della Pubblica Amministrazione.

La normativa sopra esposta, pertanto, si aggiunge alle previsioni del citato decreto legge n. 95/2012 (convertito con modificazioni nella legge n. 135/2012) in materia di "*razionalizzazione del patrimonio pubblico e riduzione dei costi per locazioni passive*" che ha stabilito (i) la sospensione dell'adeguamento ISTAT dal 7 luglio 2012 sino al 31 dicembre 2014 (termine dunque ora esteso al 31 dicembre 2016) ((ii) la riduzione del 15% del canone di locazione con effetto dal 1° gennaio 2015, termine successivamente modificato, come sopra indicato, nel 1° luglio 2014 ad opera del citato art. 24 del Decreto Legge.

Commissione Variabile finale

Ai sensi dell'articolo 9.1.1.2 del Regolamento di gestione del Fondo alla SGR è corrisposta, una commissione variabile al momento della liquidazione del Fondo. La SGR ha tuttavia stimato la commissione nell'ipotesi in cui il valore di liquidazione del Fondo fosse pari all'ammontare dell'attivo netto al 30 giugno 2016. Facendo riferimento ai dati relativi alla Relazione al 30 giugno 2016 del Fondo la commissione sarà calcolata come di seguito:

(a) si rileva il *Benchmark Annuo*²⁷ per ogni esercizio;

²⁷ Il *Benchmark Annuo* è definito nel Regolamento di Gestione del Fondo nel modo seguente: "la variazione dell'indice dei prezzi al consumo per famiglie di impiegati ed operai comunicata dall'ISTAT e si maggiora di 3 punti percentuali". Alla data del 30 giugno 2015 è pari al -0,064%.

(b) si calcola la somma (il cui risultato è di seguito definito “Risultato Complessivo del Fondo”):

(i) dell’ammontare dell’attivo netto del Fondo liquidato, pari a 78,862 milioni di euro;

(ii) dei proventi eventualmente distribuiti ai sensi dell’articolo 3.2 e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati ai sensi dell’articolo 8.4, pari complessivamente a 381,520 milioni di euro; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il *Benchmark* relativo e risultano pari a 489,537 milioni di euro;

(c) si calcola la differenza, definita “Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo”, tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a 568,399 milioni di euro, e il valore del Fondo, nella misura comunicata alla Banca d’Italia ai sensi del precedente paragrafo 2.1 pari a 268,474 milioni di euro, capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente, pertanto pari a 446,059 milioni di euro.

Alla SGR verrà riconosciuta una commissione corrispondente ad una percentuale del Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo, pari a 122,340 milioni di euro, così determinata:

- per il periodo fino al 31 dicembre 2009: 18%;
- per il periodo dal 1 gennaio 2010:
 - in caso di durata effettiva del Fondo fino a otto anni: 15%;
 - in caso di durata effettiva del Fondo da otto anni e un giorno fino a dodici anni: 12%.

L’importo della suddetta commissione, nell’eventualità del verificarsi delle condizioni previste dal Regolamento, sarà determinabile in modo definitivo nell’*an* e nel *quantum* solamente al momento della liquidazione del Fondo; nonostante ciò, il meccanismo di calcolo permette alla SGR di determinare la quota maturata della commissione, spettante alla stessa. La consistenza al 30 giugno 2016 è pari a 22.021.214 euro (22.522.823 euro al 31 dicembre 2015).

Si rammenta che, in virtù dell’emanazione dell’art. 22, comma 5-*ter* della Legge dell’11 agosto 2014, n. 116 (la “Legge”), di conversione del Decreto Legge del 24 giugno 2014, n. 91 (c.d. Decreto Legge Competitività), il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 19 dicembre 2014 ha deliberato – acquisita la preventiva approvazione da parte dall’Assemblea dei Partecipanti del Fondo in data 16 dicembre 2014 – di prorogare in via “straordinaria” la durata del Fondo sino al 31 dicembre 2017 per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio. L’attività di gestione durante il periodo di proroga “straordinaria” è finalizzata al completamento dell’attività di smobilizzo degli investimenti. In detta attività di smobilizzo sono ricompresi anche gli interventi di valorizzazione e riqualificazione degli attivi patrimoniali, ove necessari a incrementarne il presumibile valore di realizzo e a condizione che tali interventi abbiano un orizzonte temporale non superiore al termine finale di durata del fondo, come prorogato.

Inoltre, per tutta la durata della proroga “straordinaria” la SGR distribuirà ai Partecipanti, con cadenza almeno semestrale, la totalità dei proventi netti realizzati, fermo restando il rispetto delle obbligazioni assunte dal Fondo.

Per quanto riguarda il trattamento commissionale relativo al Fondo nel corso della proroga “straordinaria”, si segnala che:

- (a) l'importo della Commissione Fissa sarà ridotto di due terzi per tutta la durata della proroga "straordinaria";
- (b) la SGR non calolerà provvigioni di incentivo da prelevare a carico del Fondo per tutta la durata della proroga "straordinaria", fermo restando (i) il diritto maturato dalla SGR a percepire la Commissione Variabile (come definita dal Regolamento di gestione) per il periodo antecedente (cfr. art. 9.1.1.2 Regolamento di gestione); (ii) una proporzionale riduzione dell'importo della Commissione Variabile, qualora si dovessero presentare eventuali risultati negativi della gestione nel corso della proroga "straordinaria", tali da impattare sulla *performance* del Fondo.

In particolare, ai sensi dell'art. 9.1.1.2 del regolamento di gestione del Fondo, la SGR "*percepirà un ammontare uguale ad una percentuale del Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo così determinata:*

- *per il periodo fino al 31 dicembre 2009: 18%*
- *per il periodo dal 1° gennaio 2010:*
 - *in caso di durata effettiva del Fondo fino a otto anni: 15%*
 - *in caso durata effettiva del Fondo da otto anni e un giorno fino a dodici anni (i.e. fino al 18 febbraio 2015): 12%;*
 - *per tutta la residua durata del Fondo successiva a dodici anni:0%".*

La presente Relazione semestrale al 30 giugno 2016 si compone di n. 48 pagine oltre all'estratto della Relazione di Stima redatta degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Gualtiero Tamburini

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 30/06/2016		Situazione a fine esercizio precedente	
ATTIVITA'	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	3.569.934	4,44%	-	0,00%
Strumenti finanziari non quotati	3.569.934	4,44%	-	0,00%
A1. Partecipazioni di controllo	3.569.934	4,44%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	-	0,00%
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	51.745.000	64,33%	55.938.000	66,57%
B1. Immobili dati in locazione	34.156.030	42,46%	42.344.765	50,39%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	17.588.970	21,87%	13.593.235	16,18%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
B5. Diritti accessori della proprietà	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	13.505.737	16,79%	17.256.951	20,54%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	13.505.737	16,79%	17.256.951	20,54%
D. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	-	0,00%
D1. A vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
E1. Altri Beni	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	8.034.173	9,99%	4.082.255	4,86%
F1. Liquidità disponibile	8.034.173	9,99%	4.082.255	4,86%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	3.582.370	4,45%	6.749.897	8,03%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	67.364	0,08%	72.146	0,09%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	132.489	0,16%	1.186.908	1,41%
G5. Credito Iva	25.413	0,03%	477.824	0,57%
G6. Crediti verso Locatari	3.357.104	4,18%	5.013.019	5,96%
G6.1 Crediti lordi	4.372.351	5,44%	8.309.025	9,89%
G6.2 Fondo svalutazione crediti	-1.015.247	-1,26%	-3.296.006	-3,93%
TOTALE ATTIVITA'	80.437.214	100,00%	84.027.103	100,00%

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 30/06/2016		Situazione a fine esercizio precedente	
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	In percentuale del passivo	Valore complessivo	In percentuale del passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	0,00%	-	0,00%
H1. Finanziamenti ipotecari	-	0,00%	-	0,00%
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	23.596.704	100,00%	24.498.774	100,00%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	22.030.123	93,36%	22.537.650	92,00%
M2. Debiti di imposta	128.234	0,54%	741.977	3,03%
M3. Ratei e risconti passivi	24.264	0,10%	28.313	0,12%
M4. Altre	1.197.324	5,07%	974.075	3,98%
M5. Fondo svalutazione partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	216.759	0,93%	216.759	0,87%
TOTALE PASSIVITA'	23.596.704	100,00%	24.498.774	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	56.840.510		59.528.329	
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	268.474		268.474	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	211,717		221,728	
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA	656,720		656,720	
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA	764,350		762,850	

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

SEZIONE REDDITUALE

	Situazione al 30/06/2016		Situazione al 30/06/2015	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	701.632		1.305.831	
A1.1 dividendi e altri proventi	-		-	
A1.2 utili/perdite da realizzi	-		-	
A1.3 plus/minusvalenze	701.632		1.305.831	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-		-	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A2.2 utili/perdite da realizzi	-		-	
A2.3 plus/minusvalenze	-		-	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-		-	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A3.2 utili/perdite da realizzi	-		-	
A3.3 plus/minusvalenze	-		-	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-		-	
A4.1 di copertura	-		-	
A4.2 non di copertura	-		-	
Risultato gestione strumenti finanziari (A)	-	701.632	-	1.305.831
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	2.623.458		3.123.055	
B1.1 canoni di locazione	2.294.688		2.901.202	
B1.2 altri proventi	328.770		221.853	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-		111.577	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	4.221.791		76.000	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	663.438		2.386.428	
B4.1 oneri non ripetibili	407.589		2.108.854	
B4.2 oneri ripetibili	255.849		277.574	
B4.3 interessi su depositi cauzionali	-		-	
B4.4 altri oneri gestione immobiliare	-		-	
B5. AMMORTAMENTI	-		-	
B6. SPESE IMU E TASI	513.006		533.348	
Risultato gestione beni immobili (B)	-	2.774.777	-	390.856
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	160.352		458.913	
C2. Incrementi/decrementi di valore	-		-	
Risultato gestione crediti (C)	-	160.352	-	458.913
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
Risultato gestione depositi bancari (D)	-	-	-	-
E. ALTRI BENI (da specificare)				
E1. Proventi	-		-	
E2. Utile/perdita da realizzi	-		-	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	-		-	
Risultato gestione altri beni (E)	-	-	-	-
Risultato gestione investimenti (A+B+C+D+E)	-	3.316.057	-	456.062

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

SEZIONE REDDITUALE

	Situazione al 30/06/2016		Situazione al 30/06/2015	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-		-	
F1.1 Risultati realizzati	-		-	
F1.2 Risultati non realizzati	-		-	
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-		-	
F2.1 Risultati realizzati	-		-	
F2.2 Risultati non realizzati	-		-	
F3. LIQUIDITA'	-		-	
F3.1 Risultati realizzati	-		-	
F3.2 Risultati non realizzati	-		-	
Risultato della gestione cambi (F)		-		-
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATI	-		-	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-		-	
Risultato altre operazioni di gestione (G)		-		-
Risultato lordo della gestione caratteristica (RGI+F+G)		3.316.057		456.062
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	208		537	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-		-	
H1.2 su altri finanziamenti	208		537	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	134		-	
Risultato oneri finanziari (H)		342		537
Risultato netto della gestione caratteristica (RLGC+H)		3.316.399		456.599
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	188.088		484.425	
I2. Commissioni depositario	8.909		14.827	
I3. Oneri per esperti indipendenti	7.000		7.000	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	19.922		24.025	
I5. Altri oneri di gestione	108.945		44.173	
I6. Spese di quotazione	36.177		36.012	
Risultato oneri di gestione (I)		369.041		610.462
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	-		-	
L2. Altri ricavi	3.990.165		1.002.664	
L3. Altri oneri	2.589.797		238.726	
Risultato altri ricavi e oneri (L)		1.400.368		763.938
Risultato della gestione prima delle imposte (RNGC+I+L)		2.285.072		303.123
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-		-	
M2. Risparmio di imposta	-		-	
M3. Altre imposte	36		-	
Totale imposte (M)		36		-
Utile/perdita del periodo (RGPI+M)		2.285.108		303.123

ELENCO DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FONDO BETA

N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno/ Epoca di costruzione	Superficie lorda (mq)	Superficie utile locabile (mq)	Redditività dei beni locati					Tipologia di contratto/ Titolo occupazione prevalente	Range scadenza contratto (*)	Tipologia conduttore	Costo storico (***)
						Superficie locata (mq)	Canone/ indennità al 30/ 06/ 2016	Canone/ indennità di competenza al 30/ 06/ 2016 (**)	Canone annuo medio per mq					
LAZIO														
1	Immobile Parziale Roma - Via Prospero Alpino, 16 e 20	commerciale	primi anni 70	1.495	1.246	1.246	110.744	55.351	88,87	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese commerciali	1.222.884	
2	Intero Immobile Roma - Via Eugenio Grà, 19	ufficio	fine anni 80	5.200	4.857	514	94.800	47.400	184,40	Indennità	Fino a 1 anno	Impresa commerciale	6.395.103	
3	Intero Immobile Via O.Belluzzi, 11 e 31	ufficio	primi anni 90	7.924	5.650	-	-	-	-	-	-	-	5.795.891	
4	Intero Immobile Latina - Viale P.L. Nervi, 270	ufficio	primi anni 70	17.512	14.583	11.964	827.901	413.951	69,20	Indennità	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	15.974.724	
UMBRIA														
5	Intero Immobile Perugia - Via Palermo, 108	ufficio	primi anni 90	14.618	10.771	3.914	400.932	300.852	102,43	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali, finanziarie e P.A.	10.693.737	
6	Intero Immobile Spoleto - Viale Trento e Trieste, 136	uso speciale	anni 90	42.985	37.721	37.721	2.970.773	1.477.135	78,76	Indennità	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	31.809.768	
Totale:				89.733	74.838	55.359	4.405.150	2.294.688					71.892.107	
Coinvestimenti asset immobiliari														
				89.733	74.838	55.359	4.405.150	2.294.688					71.892.107	

NOTE

(*) Per la predisposizione della "Colonna Range scadenza contratto" sono state considerate le scadenze del primo periodo contrattuale

(**) L'importo indicato non considera i canoni di locazione degli immobili venduti nell'esercizio pari a 334.077 euro.

(***) Il valore storico comprende anche eventuali oneri e spese incrementative patrimonializzati

Prospetto dei cespiti disinvestiti (dall'avvio operativo alla data della presente Relazione)									
Cespiti disinvestiti					Realizzo				Risultato dell'investimento
	Quantità mq	Data	Valore	Ultima valutazione	Data	Ricavo di vendita	Proventi generati	Oneri sostenuti	
			B			A	C	D	
anno 2004									
viale Trastevere, 220 - Roma	977,88	01/01/2004	2.224.000	1.126.100	vend.frazionata	2.638.000	93.131	34.080	473.051
viale delle Provincie, 103 - Roma	1.791,21	01/01/2004	2.602.000	3.400.000	12/11/2004	3.900.000	27.611	8.807	1.316.804
via Lovanio, 10 - Roma	3.523,51	01/01/2004	8.280.000	9.069.000	01/10/2004	9.300.000	-	20.881	999.119
via Tor Fiorenza, 35 - Roma	3.376,91	01/01/2004	4.898.000	-	30/04/2004	7.000.000	137.708	31.546	2.208.162
via Roberto Cozzi, 53 - Milano	16.363,47	01/01/2004	14.813.000	15.316.100	10/12/2004	24.605.280	1.578.855	55.342	11.315.793
piazza della Scienza, 2 - Milano	18.543,30	01/01/2004	17.343.000	17.627.600	10/12/2004	28.616.111	1.821.638	64.472	13.030.277
via Ca' Marcello, 9 - Mestre	4.519,98	01/01/2004	1.944.000	2.400.000	22/07/2004	2.500.000	89.404	36.131	609.273
viale Guglielmo Marconi, 28 - Roma	416,00	01/01/2004	305.856	269.381	vend.frazionata	844.050	13.535	1.956	549.773
viale Europa, 62 pal.A - Roma	1.900,00	01/01/2004	943.707	1.410.844	vend.frazionata	2.184.550	45.100	4.129	1.281.814
via Fossato di Vico - Roma	2.165,60	01/01/2004	1.229.576	827.916	vend.frazionata	1.372.000	47.696	7.316	182.804
			54.583.139	51.446.941		82.959.991	3.854.678	264.660	31.966.870
anno 2005									
viale Guglielmo Marconi, 28 - Roma	75,00	01/01/2004	83.113	163.851	vend.frazionata	235.700	7.034	1.282	158.339
viale Europa, 62 pal.A - Roma	235,00	01/01/2004	385.689	730.158	vend.frazionata	1.402.500	44.920	7.336	1.054.395
via Fossato di Vico	173,00	01/01/2004	107.424	222.073	vend.frazionata	238.000	61.544	9.051	183.069
			576.226	1.116.082		1.876.200	113.498	17.669	1.395.803
anno 2006									
via Cavour- via Lanza	12.804,00	30/01/2006	62.500.000	63.800.000	28/06/2006	63.770.000	-	480.514	789.486
viale Europa, 62 pal.A - Roma	63,74	01/01/2004	101.756	157.264	26/06/2006	151.000	15.651	5.107	59.788
via Fattiboni, 103/145 - Roma	5.817,00	01/01/2004	4.218.000	4.645.591	04/10/2006	6.100.000	1.284.414	124.488	3.041.926
via Giotto, 1/21 - Brescia	2.796,18	01/01/2004	1.743.000	1.667.031	20/11/2006	773.000	197.605	38.730	811.125
viale della Repubblica, 1/b - Mantova	1.993,00	01/01/2004	502.000	507.152	20/11/2006	750.000	113.764	11.439	350.325
via Campo Farnia, 94	10.106,14	01/01/2004	5.106.000	5.200.154	11/12/2006	5.200.000	488.084	167.532	414.552
via Angelo Bargoni, 8/78 - Roma	4.270,00	01/01/2004	25.323.461	28.211.125	22/12/2006	47.500.000	6.841.436	2.818.581	26.199.393
			99.494.218	104.188.317		124.244.000	8.940.955	3.646.391	31.666.597
anno 2007									
viale Guglielmo Marconi, 36	57,18	01/01/2004	72.031	168.832	02/02/2007	205.500	34.929	2.002	166.396
via Tovaglieri	6.198,10	01/01/2004	5.735.467	6.000.000	09/11/2007	6.000.000	920.774	175.391	1.009.916
via Rasella, 37	860,12	01/01/2004	1.735.820	4.950.000	09/11/2007	5.050.000	6.327	241.070	3.079.436
viale Europa, 62	135,26	01/01/2004	224.848	338.000	15/11/2007	338.000	93.208	10.240	196.119
via Angelo Scarlatti, 35	2.475,82	01/01/2004	2.002.715	1.976.957	30/11/2007	2.500.000	369.771	235.940	631.116
via Giotto, 1-21	1.407,68	01/01/2004	1.104.302	871.141	28/12/2007	980.000	66.441	23.223	81.084
via Rasella, 41	983,33	01/01/2004	2.739.000	5.800.000	09/11/2007	5.900.000	20.448	257.042	2.924.406
Terreno Nuova Fiera di Roma	7.283,00	08/01/2007	19.174.420	19.175.000	26/07/2007	19.175.000	-	10.901	10.321
			32.788.603	39.279.930		40.148.500	1.511.898	955.809	7.915.984

Prospetto dei cespiti disinvestiti (dall'avvio operativo alla data della presente Relazione)									
Cespiti disinvestiti	Acquisto				Realizzo				Risultato dell'investimento
	Quantità mq	Data	Valore	Ultima valutazione	Data	Ricavo di vendita	Proventi generati	Oneri sostenuti	
			B			A	C	D	
anno 2008									
via Farini, 32-36 / via Manin, 64	3.481,45	01/01/2004	5.681.000	9.436.705	30/06/2008	16.500.000	4.137.942	207.683	14.749.259
via Ludovico di Savoia, 2b -4	1.370,82	01/01/2004	1.732.000	2.300.746	30/06/2008	3.800.000	853.387	155.736	2.765.650
via di Villa Ricotti, 40	5.077,61	01/01/2004	4.317.000	4.952.714	30/06/2008	14.400.000	2.858.401	770.114	12.171.286
via dei Laterani, 28 Fab A	1.858,13	01/01/2004	1.895.000	2.086.519	30/06/2008	5.500.000	820.087	224.127	4.200.960
via Longoni, 53-59-65	20.086,79	01/01/2004	7.031.000	12.582.927	30/06/2008	19.200.000	2.966.141	1.021.940	14.113.201
via Morgagni, 13	3.786,60	01/01/2004	2.856.000	4.914.058	30/06/2008	8.900.000	1.781.593	257.350	7.568.244
via del Giorgione, 106	36.319,52	01/01/2004	29.585.000	35.273.661	30/06/2008	55.000.000	16.305.476	3.712.861	38.007.615
via Scarlatti, 6	2.357,70	01/01/2004	1.544.000	1.678.951	30/06/2008	2.430.000	2.081.373	73.628	2.893.745
via Scarlatti, 43	4.272,77	01/01/2004	2.627.000	2.585.985	30/06/2008	4.770.000	-	137.960	2.005.040
via del Fosso 2 bis	4.284,70	01/01/2004	3.430.000	4.668.928	30/06/2008	6.300.000	1.815.648	155.668	4.529.980
via Uruguay, 41-49	5.034,85	01/01/2004	2.682.000	3.441.124	30/06/2008	3.400.000	1.011.970	158.310	1.571.660
via Cassanese, 224	5.602,16	01/01/2004	4.749.000	4.731.575	30/06/2008	5.000.000	1.594.141	750.444	1.094.696
via dei Canestrai, 1	6.325,56	01/01/2004	2.192.000	2.302.618	30/06/2008	3.300.000	1.244.702	78.556	2.274.145
via Piave	4.428,46	01/01/2004	3.135.000	3.156.577	30/06/2008	3.100.000	714.407	594.162	85.245
			73.456.000	94.113.088		151.600.000	38.185.268	8.298.539	108.030.726
anno 2009									
largo Salvo D'Acquisto 1	7.114,74	01/01/2004	4.121.713	5.550.000	27/02/2009	5.550.000	2.249.338	356.908	3.320.717
			4.121.713	5.550.000		5.550.000	2.249.338	356.908	3.320.717
anno 2010									
via Cesare Balbo n. 39/41	4.271,77	01/01/2004	6.841.000	11.463.961	16/12/2010	17.800.000	7.403.711	-	18.051.630
			6.841.000	11.463.961		17.800.000	7.403.711	-	18.051.630
anno 2011									
via Prospero Alpino n. 20 (porzione uffici) (*)	1.197,00	01/01/2004	1.085.316	1.439.450	31/05/2011	1.439.450	770.524	88.224	1.036.434
			1.085.316	1.439.450		1.439.450	770.524	88.224	1.036.434
anno 2014									
Forte Village Resort - CAGLIARI, Santa Margherita di Pula S.S. 195	17.550,00	27/06/2007	64.336.571	48.600.000	02/10/2014	48.600.000	25.314.511	5.257.835	4.320.105
			64.336.571	48.600.000		48.600.000	25.314.511	5.257.835	4.320.105
anno 2015									
via Cavour n. 6	13.876,36	01/01/2004	28.714.933	38.076.000	11/02/2015	38.700.000	37.188.192	5.897.101	41.276.158
			28.714.933	38.076.000		38.700.000	37.188.192	5.897.101	41.276.158
TOTALE			365.997.718	395.273.769	-	512.918.141	125.532.572	24.472.055	248.981.023



Fondo Immobiliare Beta

Relazione sulla valutazione degli immobili al 30-06-2016

Spett.le IDeA Fimit SGR S.p.A.

Via Mercadante, 18

00198 Roma

c.a. Dott.ssa M. Gabriella Cirimi

Milano, 15 Luglio 2016

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi affidatoci per l'espletamento dell'attività di Esperto Indipendente, Avalon Real Estate S.p.A. ha predisposto la presente relazione di stima semestrale del patrimonio del Fondo immobiliare "Beta" Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso (di seguito "il Fondo" o "la Proprietà") alla data del 30/06/2016.

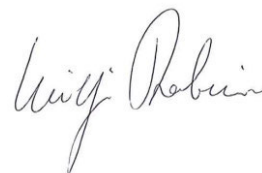
La valutazione degli immobili che costituiscono il patrimonio è stata effettuata in ottemperanza a quanto disposto dal Regolamento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, e in conformità alle Linee guida e ai principi e agli standard definiti da *RICS Appraisal and Valuation Standards* ("Red Book") "edizione 2014".

Il presente motivato parere ha carattere consultivo ed indipendente e non potrà essere divulgato o mostrato a terzi estranei senza il preventivo consenso scritto di chi scrive, fatte salve le fattispecie previste dalla normativa vigente o per espressa richiesta delle autorità competenti e non dovrà inoltre essere impiegato a fini diversi da quelli per cui viene redatto.

Con i migliori saluti

Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini¹



¹ MRICS Partner e Amministratore Delegato di Avalon

INDICE

1. Il Portafoglio Immobiliare del fondo	4
2. Processo di valutazione	5
2.1 Finalità	5
2.2 Ipotesi di lavoro e limitazioni	5
2.3 Metodi di valutazione utilizzati	7
2.4 Principali Assumption utilizzate nella valutazione	7
3. Riepilogo dei valori del portafoglio immobiliare	10
4. Incarico per lo svolgimento di attività di Esperto Indipendente del Fondo Beta Immobiliare	11

1. IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE DEL FONDO

Il portafoglio immobiliare oggetto di valutazione è costituito da immobili dislocati tra i territori di Lazio ed Umbria (prevalentemente a Roma), ai quali si aggiunge un immobile detenuto indirettamente tramite partecipazione anch'esso localizzato a Roma.

Si porta di seguito un dettaglio riepilogativo:

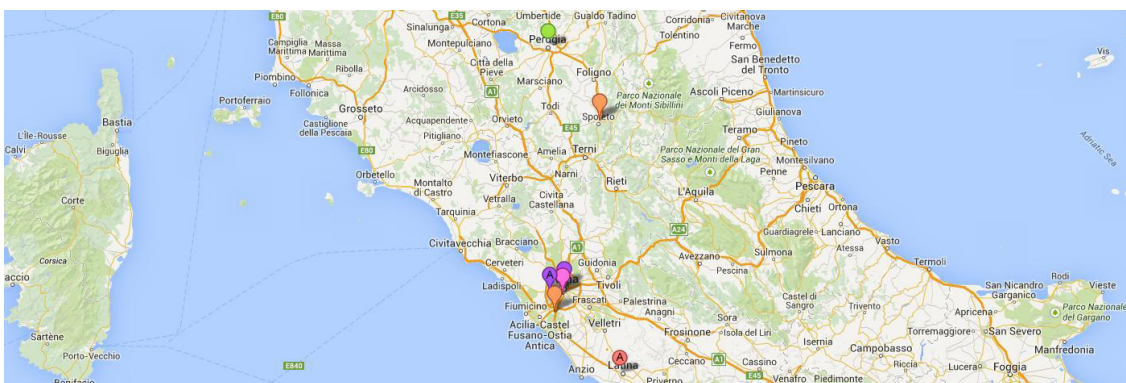
Immobili detenuti direttamente dal Fondo:

ID	Comune	Indirizzo	Destinazione d'uso
1	Roma	Via Prospero Alpino, 16	Commerciale
12	Roma	Via Odone Belluzzi, 11-31	Direzionale/ residenziale
4	Roma	Via Eugenio Grà, 19	Direzionale
29	Perugia	Via Palermo, 108	Direzionale/commerciale
30	Spoletto	Viale Trento e Trieste, 136	Uso Speciale
36	Latina	Viale P.L. Nervi, 270	Direzionale
TOTALE			

Immobili detenuti dal Fondo tramite partecipazione:

ID	Comune	Indirizzo	Destinazione d'uso
DVC	Roma	Viale Eiffel, 13-15 "Complesso direzionale Da Vinci"	Direzionale
TOTALE			

Segue la mappa per la localizzazione:



Localizzazione. Fonte: Google Maps

2. PROCESSO DI VALUTAZIONE

2.1 FINALITÀ

Il processo di analisi è finalizzato alla determinazione del valore di mercato dei singoli immobili costituenti il portafoglio immobiliare del Fondo.

Per “valore di mercato”, secondo la definizione del *RICS Appraisal and Valuation Standards* (“Red Book”), si intende:

“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.”

2.2 IPOTESI DI LAVORO E LIMITAZIONI

Per l’espletamento dell’incarico ricevuto chi scrive ha fatto riferimento:

- a) Alla seguente documentazione di supporto fornita dal Committente relativamente agli immobili di cui in premessa:
 - Documentazione riassuntiva delle consistenze e dei dati catastali; dettaglio delle superfici lorde suddivise per piano e per destinazione d’uso, aggiornate alla data di valutazione (formato *Excel*);
 - Relazione tecnica inerente il progetto di ristrutturazione edilizia dell’immobile ubicato in Via Odone Belluzzi 11/31 (formato *pdf*);
 - E-mail di sintesi dei costi relativi a monetizzazioni, oneri di urbanizzazione e contributo sul costo di costruzione relativamente all’immobile ubicato in Via Odone Belluzzi 11/31;
 - Rent Roll, su supporto excel, inerente lo stato locativo degli immobili: superfici locate, superfici sfitte, conduttori, canoni di locazione, scadenze contrattuali, altre informazioni (formato *pdf*);
 - Dettaglio dei costi assicurativi, IMU e TASI e delle Capex per tutti gli immobili (*Dataset*, formato *Excel*);
 - Accettazione del canone da parte della Prefettura per l’immobile di Spoleto, viale Trento e Trieste (formato *pdf*).

- b) Alle informazioni reperite *in situ* durante il sopralluogo tecnico ispettivo degli immobili effettuato nel mese di dicembre 2015 e gennaio 2016: *location*, contesto urbano, stato di conservazione, condizioni di manutenzione e dotazione impiantistica.

- c) Ai metodi di valutazione previsti dalla prassi estimativa, come di seguito illustrati, nonché ai dati parametrici forniti dalle Fonti Istituzionali di Osservazione del mercato immobiliare (c.d. *data provider*).

L’attività svolta è basata inoltre sulle seguenti ipotesi e limitazioni:

-
- si assume come data di riferimento della valutazione il 30/06/2016;
 - chi scrive ha condotto un sopralluogo presso le unità in oggetto nel mese di dicembre 2015 e gennaio 2016;
 - ogni immobile è stato valutato singolarmente e non come facente parte di un portafoglio immobiliare, pertanto il valore del portafoglio immobiliare nel suo complesso è stato ottenuto come sommatoria del valore dei singoli asset che lo compongono;
 - i dati sulle consistenze immobiliari sono stati forniti direttamente dal Committente; i costi sostenuti e da sostenere di qualsiasi natura, funzionali alle valutazioni oggetto del presente lavoro, sono stati forniti direttamente dal Committente;
 - Chi scrive non ha ricevuto, ne preso visione dei contratti di locazione in essere sugli immobili, basando la propria valutazione esclusivamente sulle informazioni ricevute dal Committente nella documentazione fornita, su supporto excel, inerente superfici locate, superfici sfitte, conduttori, canoni di locazione, scadenze contrattuali, altre informazioni circa lo stato occupazionale;
 - uno degli immobili facenti parte del portafoglio (sito in Via Odone Belluzzi 11/31) è stato valutato in ipotesi di trasformazione/cambio di destinazione d'uso e vendita; i dati relativi alle superfici, alle destinazioni d'uso, alle superfici a standard/monetizzazioni nonché l'importo degli oneri di urbanizzazione e del contributo sul costo di costruzione, sono stati recepiti direttamente dal committente; chi scrive non ha effettuato alcuna analisi tecnico-urbanistica volta a verificare la completezza e la correttezza dei dati ricevuti;
 - non sono state condotte analisi sulla conformità urbanistica e catastale dei beni immobili; si è pertanto assunto che gli immobili, nello stato di fatto, risultino conformi alle norme urbanistiche e catastali vigenti;
 - le analisi e le valutazioni svolte sono basate sugli eventi ritenuti certi o ragionevolmente prevedibili alla data di stesura della presente valutazione. Chi scrive ha ritenuto opportuno escludere tutti gli elementi di natura eminentemente straordinaria e imprevedibile, non coerenti con i principi generalmente adottati;
 - sono state condotte analisi di mercato su *data provider* nazionali ed è stata condotta una *field analysis* sul territorio; le analisi di mercato sono a parere di chi scrive rappresentative della situazione di mercato di zona al momento della valutazione, tuttavia non si esclude che esistano segmenti di domanda e offerta ulteriori rispetto a quelli individuati e tali da modificare i parametri unitari adottati nella presente valutazione;
 - non sono state condotte indagini sulla presenza di diritti di terzi e/o afferenti al diritto di proprietà;
 - non si è condotta nessuna analisi relativamente alla presenza di passività ambientali;
 - non sono state effettuate verifiche delle strutture né rilevazioni sul terreno per la rilevazione della presenza di eventuali sostanze tossiche;
 - non sono state condotte indagini sull'eventuale sussistenza di potenziali minus/plusvalenze e sull'eventuale conseguente impatto di natura fiscale;
 - nella presente valutazione sono stati utilizzati dati e informazioni forniti direttamente dal Committente. Chi scrive, pur avendo provveduto alle opportune verifiche sulla congruità e ragionevolezza delle ipotesi formulate per la redazione dei documenti ricevuti, ha fatto affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza degli stessi, senza procedere ad alcuna verifica indipendente delle informazioni ivi contenute.

2.3 METODI DI VALUTAZIONE UTILIZZATI

Ai fini della determinazione del valore di mercato dei singoli immobili costituenti il portafoglio immobiliare in oggetto sono stati applicati principi generalmente riconosciuti nella prassi valutativa, in conformità alle Linee guida e ai principi e agli standard definiti da *RICS Appraisal and Valuation Standards* (“Red Book”) “edizione 2014”.

La valutazione è stata effettuata *asset by asset* secondo il criterio e il metodo di seguito riportato:

Metodo finanziario (Discounted Cash Flow analysis)

Il metodo si basa sul presupposto che nessun acquirente razionale sia disposto a pagare un prezzo per acquisire un bene immobiliare che sia superiore al valore attuale dei benefici economici che il bene stesso sarà in grado di produrre durante la sua vita utile.

Per quanto riguarda, nello specifico, gli immobili oggetto di valutazione, i benefici economici sono rappresentati dai flussi di cassa generati dall’operazione di trasformazione, sviluppo e vendita nell’arco della sua durata.

Il suddetto criterio è applicato ad immobili aventi le seguenti caratteristiche:

- Immobili locati disponibili e valorizzabili nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano senza interventi strutturali significativi né cambi di destinazione d’uso;
- Immobili suscettibili di riposizionamento sul mercato a seguito di interventi di valorizzazione che implicano la trasformazione fisica e urbanistica del bene (cambio di destinazione d’uso, demolizione, sviluppo e vendita in blocco o frazionata) in funzione di iter autorizzativi a diverso grado di maturità urbanistica;

L’applicazione del metodo finanziario presuppone:

- La determinazione dei flussi di reddito futuri, per un tempo ritenuto congruo, derivanti dalla locazione e/o alienazione del bene (ivi compreso il Terminal Value);
- La determinazione dei costi operativi di gestione dell’immobile (assicurazioni, tasse di proprietà, property management, manutenzioni straordinarie, ecc.) e/o dei costi di trasformazione (demolizione, costruzione, oneri di urbanizzazione, spese tecniche, ecc.);
- La determinazione dei Flussi di Cassa Operativi ante imposte;
- L’attualizzazione dei flussi di cassa, alla data di riferimento, ad un opportuno Tasso.

2.4 PRINCIPALI ASSUMPTION UTILIZZATE NELLA VALUTAZIONE

Si riportano di seguito le principali *assumption* utilizzate nella valutazione:

- Indicatori monetari: le proiezioni dei flussi sono effettuate a valori nominali. Prudenzialmente, è stata considerata una componente inflattiva prospettica così distribuita:
 - anno 1: 0,5%
 - anno 2: 0,8%
 - anno 3 e successivi: 2%

- Le superfici commerciali sono state calcolate attraverso la ponderazione delle superfici lorde fornite dal Committente, secondo percentuali applicate nella prassi valutativa.
- I flussi di cassa e i tassi utilizzati nella valutazione non tengono conto dell'imposizione fiscale, né della struttura di finanziamento dell'operazione.

Immobili a reddito

Ricavi: i flussi di reddito sono stati stimati sulla base delle condizioni contrattuali pattuite nei contratti di locazione in essere.

Costi gestionali in capo alla proprietà (property, inesigibilità, vacancy, manutenzione straordinaria, assicurazioni; imposta di registro, fee commerciale): ove non forniti dal Committente, sono stati stimati in misura percentuale sui ricavi lordi di locazione annui secondo parametri rilevati nella prassi valutativa.

Oneri di ristrutturazione (Capex): dato fornito dal committente.

Valore di vendita (Terminal value): il valore di dismissione dell'immobile è stato trovato capitalizzando il reddito dell'ultimo periodo di piano attraverso un opportuno tasso di capitalizzazione (*Going Out Cap Rate*).

Tassi (Discount Rate): con riferimento al tasso di attualizzazione, trattandosi di una valutazione basata su flussi *unlevered* e ante imposizione fiscale è stato utilizzato un tasso rappresentativo del costo del capitale proprio (Equity), risultando di fatto irrilevante, in assenza di benefici fiscali, la struttura di finanziamento dell'operazione. Si è proceduto pertanto alla stima del suddetto tasso attraverso il metodo del *build-up approach*. In particolare il tasso è stato ottenuto attraverso il seguente algoritmo:

$$K_e = \text{Rendimento netto destinazione d'uso} + \text{Tasso di inflazione} + \text{Premium Risk}$$

Ove:

Rendimento netto destinazione d'uso: rendimento netto di mercato rilevato dai principali *data provider* nazionali per la destinazione d'uso specifica

Tasso di inflazione: è stata considerata un'inflazione pari al 2%

Premium Risk: calcolato quale sommatoria ponderata di componenti di rischio attribuite all'immobile oggetto di valutazione quali: *location*, vendibilità/mercato, qualità, dimensione/fungibilità, tenancy

Immobili suscettibili di trasformazione fisica e urbanistica (demolizione, ristrutturazione, cambio di destinazione d'uso):

Tempistica di sviluppo del progetto e di commercializzazione: è stata determinata, tenendo conto delle caratteristiche urbanistiche, dimensionali e di destinazione d'uso dei comparti di progetto.

Tempistica degli incassi e dei pagamenti: chi scrive non ha ritenuto opportuno ipotizzare sfasamenti temporali tra le tempistiche economiche e le tempistiche dei flussi finanziari.

Ricavi: per la stima dei prezzi di vendita sono stati utilizzati i valori €/mq rilevati dai *data provider* nazionali per transazioni di beni comparabili e dalla *field analysis* condotta sul territorio.

Costi di costruzione/trasformazione e oneri di demolizione (Hard cost): sono stati stimati sulla base di costi unitari parametrici relativi alla tipologia edilizia da sviluppare.

Oneri di urbanizzazione, Standard, Contributo sul costo di costruzione: sono stati utilizzati dati forniti direttamente dal Committente.

Progettazione, Direzione Lavori e coordinamento sicurezza: stimati in misura percentuale sull'importo dei costi di costruzione.

Imprevisti: stimati in misura percentuale sull'importo dei costi di costruzione.

I.M.U/TASI: il dato è stato fornito dal Committente.

Costi di commercializzazione (agency fee): stimati in misura percentuale sull'importo dei ricavi di vendita.

Tassi utilizzati: con riferimento al tasso di attualizzazione, trattandosi di una valutazione basata su flussi *unlevered* e ante imposizione fiscale è stato utilizzato un tasso rappresentativo del costo del capitale proprio (Equity), risultando di fatto irrilevante, in assenza di benefici fiscali, la struttura di finanziamento dell'operazione. Si è proceduto pertanto alla stima del suddetto tasso attraverso il metodo del *build-up approach*. In particolare il tasso è stato ottenuto attraverso il seguente algoritmo:

$$K_e = \text{Rendimento netto destinazione d'uso} + \text{Tasso di inflazione} + \text{Premium Risk}$$

Ove:

Rendimento netto destinazione d'uso (Cap Rate): rendimento netto di mercato rilevato dai principali *data provider* nazionali per la destinazione d'uso specifica

Tasso di inflazione: è stata considerata un'inflazione pari al 2%

Premium Risk: calcolato quale sommatoria ponderata di componenti di rischio attribuite all'immobile oggetto di valutazione così identificabili:

- *Asset risk*: rischi specifici legati alla tipologia immobiliare che verrà immessa sul mercato quali *location*, vendibilità/mercato, qualità, dimensione/fungibilità;
- *Project risk*: rischi legati all'operazione di sviluppo immobiliare quali rischio urbanistico, rischio di costruzione/progettazione e rischio contrattuale/legale.

3. RIEPILOGO DEI VALORI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Attraverso il processo di valutazione sopra esposto e nel rispetto delle limitazioni e delle assunzioni enunciate, si è giunti alla determinazione del valore di mercato degli immobili costituenti il patrimonio del Fondo Beta alla data del 30/06/2016.

Si riporta di seguito una tabella sintetica che evidenzia la locazione di ciascun immobile facente parte del portafoglio immobiliare.

ID	Comune	Indirizzo
1	Roma	Via Prospero Alpino, 16
4	Roma	Via Eugenio Grà, 19
12	Roma	Via Odone Belluzzi, 11-31
29	Perugia	Via Palermo, 108
30	Spoletto	Viale Trento e Trieste, 136
36	Latina	Viale P.L. Nervi, 270

A parere di chi scrive, dunque, nel rispetto delle limitazioni e delle *assumption* sopra esposte, il valore complessivo degli immobili di proprietà del Fondo al 30/06/2016 è pari ad Euro 51.745.000 (cinquantunomilionesettecentoquarantacinquemila Euro).

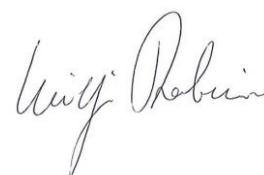
Si riporta di seguito una tabella sintetica relativa all'immobile detenuto indirettamente dal Fondo tramite partecipazione (quota 25%).

ID	Comune	Indirizzo	Valore (€)
PARTECIPAZIONE (25%)			
DVC	Roma	Viale Eiffel, 13-15 "Complesso direzionale Da Vinci"	121.900.000
TOTALE			121.900.000

A parere di chi scrive, dunque, nel rispetto delle limitazioni e delle *assumption* sopra esposte, il valore complessivo del "Complesso Direzionale Da Vinci" al 30/06/2016 è pari ad Euro 121.900.000 (centoventunomilioninovecentomila Euro).

Milano, 15 Luglio 2016

Avalon Real Estate S.p.A.
Dott Luigi Rabuini²



² MRICS Partner e Amministratore Delegato di Avalon



Fondo Immobiliare Beta

4. Incarico per lo svolgimento di attività di Esperto Indipendente del Fondo Beta Immobiliare

Roma, 03 DIC. 2014
Raccomandata A/R
Anticipata via email:
f.chiavazza@avalonconsulting.it

Spettabile
Avalon Real Estate S.p.A.
Via Larga, 8
20122 Milano

011652

Dott. Federico Chiavazza

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

Con riferimento alla Vostra proposta del 10 novembre 2014, (ns. Prot. 010992) ed alle intese intercorse, con la presente si riassumono le condizioni economiche e le modalità esecutive che regolano l'incarico (di seguito "Incarico") di cui al successivo art. 2 (di seguito anche "Accordo").
Premesso che:

- a) IDeA FIMIT S.p.A. (di seguito denominata anche "IDeA FIMIT" o la "Committente") è una società che ha per oggetto sociale lo svolgimento del servizio di gestione collettiva del risparmio realizzato, tra l'altro, attraverso la promozione, l'istituzione e la gestione di fondi comuni di investimento immobiliare.
- b) Avalon Real Estate S.p.A. (di seguito anche "AVALON" ovvero "Società Incaricata", e congiuntamente con IDeA FIMIT, le "Parti") è una società che si occupa, tra l'altro, della determinazione dei valori (quali valori di mercato, valore di mercato in uso, valore assicurativo o di rimpiazzo a nuovo) di cespiti, siano questi singoli immobili, aree di sviluppo, complessi o portafogli immobiliari.
- c) IDeA FIMIT, quale società di gestione del fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato "BETA" Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso (di seguito, il "Fondo"), ha la necessità di affidare la valutazione del patrimonio immobiliare del Fondo attualmente costituito da 7 immobili siti in Italia unitamente al centro direzionale DaVinci, sito in Roma, detenuto dalla società Da Vinci S.r.l. posseduta al 25% dal Fondo.
- d) Secondo la normativa vigente, la valutazione dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari in cui è investito il patrimonio del Fondo nonché dei beni immobili posseduti da società immobiliari controllate dal Fondo (di seguito il "Patrimonio") deve essere affidata ad Esperti Indipendenti, i quali devono provvedere alla stesura di una relazione di stima in occasione della valutazione dei suddetti cespiti nella quale vanno indicati, a titolo non esaustivo, la consistenza, la destinazione urbanistica, l'uso e la redditività dei cespiti stessi, redatta in applicazione dei criteri previsti dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II del Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 e successive modifiche e/o integrazioni. Dagli Esperti Indipendenti deve esser altresì acquisita una relazione di stima in caso di beni acquistati o venduti dal Fondo nelle ipotesi di cui all'art. 12-bis, comma 4, del Decreto del Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica 24 maggio 1999, n. 228, e successive modifiche e integrazioni (di seguito il "Decreto Ministeriale"). Gli Esperti Indipendenti devono altresì procedere al rilascio di un giudizio di congruità del valore di ogni

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

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

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

C.S. F 16.757.556,96
R.E.A. n. 898431
P.IVA e C.F. 05553101006
Società Iscritta al n. 68
Albo S.G.R. Banca d'Italia



nei confronti di AVALON o dei suoi dipendenti o dei componenti degli organi sociali, per i reati rilevanti ai fini del D.Lgs. 231/2001.

- 18.3. AVALON prende atto ed accetta che, in caso di mancato rispetto dei principi e delle norme previste dal Codice Etico, IDeA FIMIT potrà espressamente risolvere di diritto il contratto ai sensi dell'art. 1456 del Codice Civile.

19. Clausola fiscale

- 19.1. La Società Incaricata dichiara a tutti gli effetti di legge che il Servizio di cui al presente incarico risulta soggetto ad I.V.A.. In nessun caso di mutamento e/o variazione del regime fiscale e tributario relativo e/o connesso a tale Accordo può dar luogo a variazione dei corrispettivi pattuiti.

20. Foro Competente

- 20.1. Ogni controversia nascente dall'interpretazione, esecuzione e/o risoluzione del presente Incarico che non si sia potuta definire attraverso un'amichevole composizione sarà devoluta in via esclusiva alla competenza del Foro di Roma.

21. Forma

- 21.1. Ogni modifica al presente Accordo deve risultare per iscritto, intendendosi tale forma richiesta *ad substantiam*.

22. Dichiarazioni

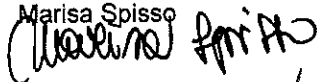
- 22.1. AVALON dichiara di essere a conoscenza delle Linee guida elaborate da Assogestioni sul processo di valutazione dei beni facenti parte del patrimonio di fondi immobiliari e di essere disponibile a stabilire le modifiche che si renderanno necessarie per una piena conformità dell'incarico alla *best practice* del settore.

23. Negoziazione dell'incarico

- 23.1. Il presente Incarico è stato oggetto di negoziazione tra le Parti in ogni sua clausola. Non trovano pertanto applicazione le disposizioni dell'art. 1341 e ss. del codice civile.

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

Direttore Fondi
Marisa Spisso



Per Accettazione



Allegato: Tabella dati CONSOB

