

***“Beta Immobiliare – Fondo Comune di Investimento
Immobiliare di Tipo Chiuso”***

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/06/2015

IDeA FIMIT SGR S.p.A.
www.ideafimit.it

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

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

C.S. € 16.757.556,96
R.E.A. n. 898431
P.IVA e C.F. 05553101006
Società iscritta al n. 18 dell'Albo
dei Gestori di FIA di Banca d'Italia

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

**Nota illustrativa alla
Relazione semestrale al 30 giugno 2015**

NOTA ILLUSTRATIVA	2
1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	2
2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO	15
A. IL FONDO BETA IN SINTESI	15
B. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	18
C. ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL SEMESTRE	19
D. LA CORPORATE GOVERNANCE	20
3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO	25
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	25
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	27
C. PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ IMMOBILIARI	28
4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL SEMESTRE	29
5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	31
6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE	32
7. ALTRE INFORMAZIONI	32

Nota illustrativa

La Relazione semestrale del Fondo “Beta Immobiliare - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso” (di seguito “Beta” o il “Fondo”) è redatta in osservanza del Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 recante il “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio”. Essa si compone di una Situazione patrimoniale, 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

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

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

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

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

Crescita del PIL a livello mondiale
Variazioni percentuali

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

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento aprile 2015

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

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

Dalla fine del 2014 si è registrata una forte volatilità con importanti fluttuazioni nei rendimenti dei titoli di stato, così come i premi per il rischio sul debito sovrano e privato, dovuti ad una fase di incertezza del mercato². In particolare, dopo un primo trimestre positivo, che ha fatto registrare una riduzione generale

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

² Fonte: Banca Italia – Bollettino Economico aprile 2015

dei rendimenti dei titoli di stato, nel mese di maggio i tassi si sono mossi al rialzo sia nei Paesi *core* che in quelli periferici con un generale innalzamento delle curve, raggiungendo valori pari a 2,20% negli USA (1,92% nel mese precedente), 0,58% in Germania (0,16% nel mese precedente) e 1,82% in Italia (1,36% a aprile e 3,14% dodici mesi prima)³.

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

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

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

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

Ad aprile 2015 la dinamica dei prestiti alle imprese non finanziarie ha registrato una diminuzione del 2,2% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (-2,2% anche il mese precedente; -5,9% a novembre 2013) influenzata in modo negativo dalla debolezza del ciclo economico e dall'aumento delle sofferenze lorde. Queste ultime ad aprile 2015, sono cresciute raggiungendo oltre 191 miliardi di euro, 2,1 miliardi di euro in più rispetto a marzo 2015 e circa 25,1 miliardi di euro in più rispetto a fine aprile 2014, segnando un incremento annuo di circa il 15,1%. In rapporto agli impieghi le sofferenze risultano pari al 10% ad aprile 2015, il valore più elevato dell'ultimo ventennio (8,8% un anno prima; 2,8% a fine 2007, prima dell'inizio della crisi).

³ Fonte: ABI - Monthly Outlook, giugno 2015

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

Come sottolineato dal Ministro dell'economia, la presenza di crediti deteriorati viene interpretata dalle istituzioni internazionali, quali l'Ocse, come un elemento fondamentale da affrontare per poter completare l'uscita dell'economia dalla fase di crisi finanziaria, pertanto l'Italia deve trovare una soluzione per i propri *Non Performing Loans* (Npl), perché questi indeboliscono la capacità delle banche di erogare credito, ad esempio attraverso la creazione di *bad bank*⁵, create appositamente dagli istituti bancari in difficoltà che non riescono a smaltire grandi quantità di titoli, permettendo di cedere il proprio portafoglio Npl ai nuovi veicoli societari.

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

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

Il mercato immobiliare europeo

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

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

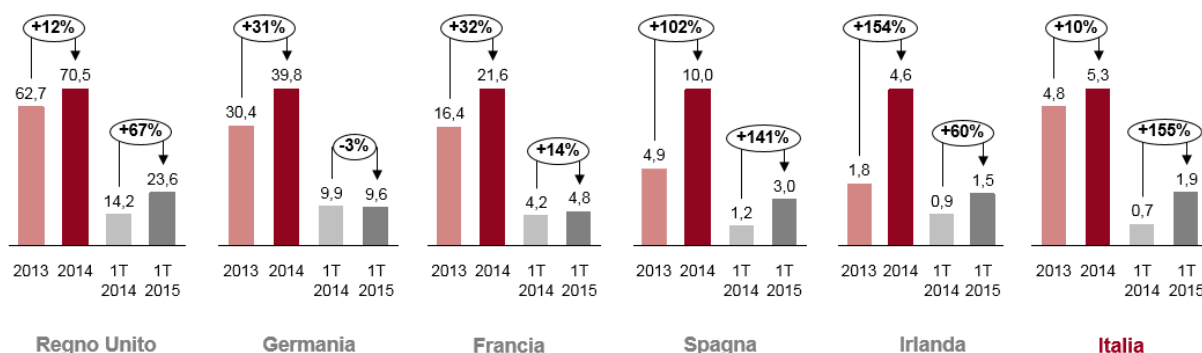
L'interesse per gli investimenti immobiliari, oltre che nei mercati "core" come Regno Unito, Germania e Francia, continua ad aumentare in maniera significativa soprattutto nei paesi periferici, come Spagna, Irlanda e Italia. Il 2014 è stato un anno particolarmente positivo per il Regno Unito che ha raggiunto un

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

⁶ Fonte: ABI - Monthly Outlook, giugno 2015

ammontare di investimenti in immobili di circa 70 miliardi di sterline. La tendenza è proseguita nel primo trimestre dell'anno registrando un ammontare di transazioni superiore ai 20 miliardi di euro, 67% in più rispetto al primo trimestre del 2014 (Figura 1). Una forte crescita dei volumi è stata registrata anche per i paesi periferici, in particolare Spagna, Irlanda e Italia che nel primo trimestre dell'anno hanno in alcuni casi raddoppiato i propri investimenti rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente⁷.

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



Fonte: CBRE

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

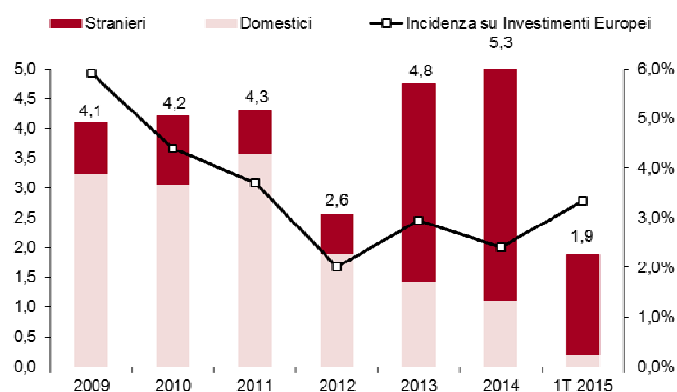
Il mercato immobiliare Italiano

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

⁷ Fonte: CBRE, European Capital Markets Q1 2015

⁸ Fonte: CBRE: Italy Investment MarketView Q1 2015

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



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

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

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

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

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

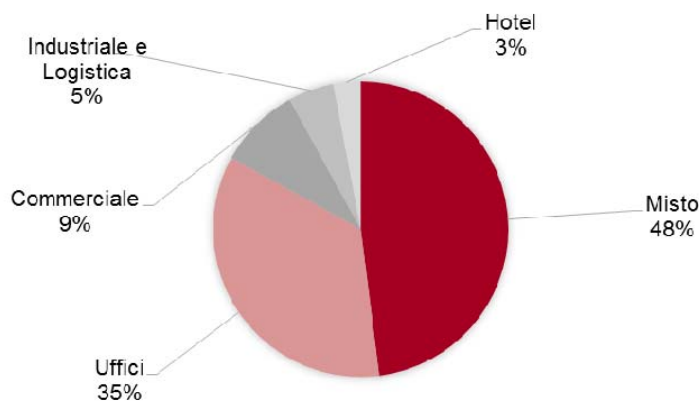
Questa situazione economica ha inoltre contribuito alla compressione dei rendimenti nel segmento *prime* di alcuni settori. L'esaurimento di prodotto *prime* e la crescente competizione fra gli investitori, in un contesto di tassi d'interesse mai così contenuti, fanno prevedere un'ulteriore diminuzione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

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

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

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

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



Fonte: CBRE

Per quanto riguarda la distribuzione geografica delle compravendite nel primo trimestre 2015, Milano e Roma hanno raccolto circa l'88% del totale degli scambi con quote rispettivamente pari all'82% e al 6%. Milano si è confermata la piazza principale con un ammontare di transazioni pari a circa 1.576 milioni di euro⁹.

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

⁹ Fonte: BNP RE City News Rome Q1 2015 - BNP RE City News Milan Q1 2015

valore di 227 milioni di euro; l'acquisto di 3 *trophy asset* facenti parte del fondo immobiliare Core Nord Ovest di REAM SGR da parte di BNP Paribas REIM SGR attraverso il fondo Pacific 1 sottoscritto da Blackstone, per un valore di 132 milioni di euro; l'acquisto da parte di Cerberus Capital Management di un portafoglio immobiliare ad uso residenziale ed uffici per un valore di 130 milioni di euro e l'acquisizione condotta da Tristan Capital Partners per conto del fondo opportunistico EPISO 3 di 4 centri commerciali: "Due Valli" di Pinerolo (Torino), "La Cittadella" di Casale Monferrato (Alessandria), "Casetta Mattei" a Roma ed un altro centro a Ragusa, per un valore complessivo di 122 milioni di euro.

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

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

Uffici

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

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

L'assorbimento relativo agli immobili ad uso ufficio ubicati a Milano è stato, nel 2014, pari a circa 279.000 mq, dato inferiore del 17% rispetto al picco registrato nel 2011 (337.000 mq), mentre nei primi tre mesi

¹⁰ Osservatorio sul Mercato Immobiliare, rapporto quadrimestrale

del 2015 ha raggiunto quasi 68.000 mq, dato inferiore del 12% rispetto al trimestre precedente ma in aumento del 26% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno¹¹.

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

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

Tra i progetti completati nel 2015 rientra la ristrutturazione di un edificio esistente e parzialmente occupato, il *The Gate*, localizzato nell'area di Porta Nuova a Milano, di circa 8.200 mq. Il totale annuo dei completamenti è stimato intorno ai 100.000 mq (comprese le ristrutturazioni). Il 75% del totale comprende nuove costruzioni di cui le principali sono la torre *Isozaky* nello sviluppo di CityLife ed il nuovo edificio che sarà in parte occupato da Sky nella zona di Santa Giulia – Stazione Rogoredo, vicino all'*Head Quarter* di Sky¹².

Per quanto riguarda la città di Roma, il livello di assorbimento registrato nel 2014 è stato pari a circa 110.700 mq, dato inferiore del 39% rispetto al picco registrato nel 2011 (181.900 mq), mentre nei primi tre mesi del 2015 ha fatto registrare 17.000 mq di spazi, una contrazione del 71% rispetto al trimestre precedente e del 19% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno¹³.

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

La disponibilità complessiva degli immobili a uso ufficio, escludendo gli spazi occupati dal settore pubblico, si conferma sul valore di circa 7 milioni di mq, con un tasso di disponibilità che, nei primi mesi

¹¹ Fonte: BNP Paribas Real Estate, City News Milano Q1 2015

¹² Fonte: CBRE Milan Office MarketView Q1 2015

¹³ Fonte: BNP Paribas Real Estate, City News Milano Q1 2015

del 2015, è rimasto stabile, attestandosi poco al di sopra dell'8,2%. Il risultato è influenzato dalla quasi totale assenza di nuovi sviluppi nel settore e dalla scarsa domanda.

I canoni *prime*, nel primo trimestre 2015, sono rimasti stabili alla quota di 380 euro/mq/anno, dopo essere diminuiti del 5% nel secondo trimestre 2014 e confermando di aver raggiunto il livello minimo, con un calo di circa il 14% dall'apice raggiunto nel 2008. Il canone medio registrato nel trimestre, considerando tutte le unità, ha raggiunto i 245 euro/mq/anno, in linea rispetto al trimestre precedente. Considerando solo le superfici maggiori di 500 mq, il canone medio trimestrale è stato di 290 euro/mq/anno grazie alla quota di assorbimento nelle aree centrali.

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

Continua ad essere posticipata la data di consegna della nuova sede ATAC, con una superficie in costruzione di circa 80.000 mq¹⁴.

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

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

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

Commerciale

Il mercato immobiliare commerciale nel 2014 è stato caratterizzato da un'elevata vivacità a livello europeo, diventando il secondo *asset class* tra i portafogli degli investitori istituzionali. Nonostante la dinamica negativa dei consumi, l'attrattività della penisola è tornata alta agli occhi dei principali investitori. Importanti transazioni hanno caratterizzato l'andamento del mercato, interessando soprattutto *shopping center* e/o immobili della grande distribuzione organizzata. Sono aumentati gli scambi di strutture

¹⁴ Fonte: CBRE Rome Office MarketView Q1 2015

¹⁵ Nomisma, I Rapporto 2015 sul mercato immobiliare

performanti, con ampi bacini d'utenza, redditività attraente (intorno al 7%) e dotate di infrastrutture idonee alla buona accessibilità.

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

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

Prosegue il miglioramento della domanda dei *retailers* nei primi mesi del 2015, grazie al maggiore ottimismo sulla futura ripresa economica aumentando sia la domanda interna che esterna. L'interesse per il Paese è confermato dall'ultima ricerca "*How Active are Retailers Globally*" (CBRE) sui piani di espansione dei *retailers* internazionali, che posiziona l'Italia, al settimo posto dopo Hong Kong con (con il 21% delle preferenze) nella top 10 dei mercati globali per l'espansione del *network* fisico. Milano, che si conferma la seconda città europea per consumi pro capite dopo Parigi, rimane la prima tappa per le *new entries* in Italia, seguita da Roma e dalle città turistiche. Un primo riflesso di ciò è la crescita dei canoni nei centri commerciali *high street*, specie per Milano, Roma e Venezia che registrano incrementi oltre il 6%, e tempi medi di *vacancy* che complessivamente si riducono¹⁶.

La domanda crescente combinata ad un'offerta scarsa ha contribuito ad un'ulteriore compressione dei rendimenti netti del primo trimestre del 2015 rispetto all'ultimo trimestre del 2014: la destinazione d'uso *high street prime* è passata dal 4,5% al 4,25%; gli *high street secondary* mostrano rendimenti di 6,5% rispetto ai 6,75%; gli shopping center prime sono passati da un rendimento del 6% ad uno del 5,75%, mentre per gli *shopping center good secondary* ed i *retail park prime* il rendimento è rimasto invariato e rispettivamente pari al 7% per i primi e al 7,75% per i secondi¹⁷.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2014 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta del 4,2% per gli immobili a destinazione d'uso commerciale. Le stime per l'anno in corso

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

¹⁷ Fonte: CBRE: Italy Retail MarketView Q1 2015

prevedono un'ulteriore contrazione del prezzo degli immobili ad uso commerciale del 2,6%, mentre nel 2016 si registrerà un'inversione di tendenza che porterà i prezzi ad aumentare dello 0,4%¹⁸.

Tra le principali transazioni avvenute nel 2015 rientrano l'acquisizione condotta da Tristan Capital Partners per conto del fondo opportunistico EPISO 3 di 4 centri commerciali: "Due Valli" di Pinerolo (Torino), "La Cittadella" di Casale Monferrato (Alessandria), "Casetta Mattei" a Roma ed un altro centro a Ragusa, per un valore complessivo di 122 milioni di euro, l'acquisto di un *outlet* in provincia di Udine da parte di Multi per conto di Blackstone Real Estate Partners Europe IV per un valore di 80 milioni di euro e l'acquisto da parte di M&G Real Estate di una superficie di 3.745 mq a destinazione d'uso commerciale per un valore di 70 milioni di euro.

Industriale – logistico

Nel primo trimestre del 2015 gli investimenti nel comparto logistico-industriale hanno raggiunto i 90 milioni di euro, in aumento rispetto ai 36 milioni di euro dell'ultimo trimestre del 2014, assorbendo poco più di 82.000 mq, in diminuzione di oltre il 60% rispetto al trimestre precedente e del 12% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno e la maggior parte delle transazioni avvenute riguarda immobili di dimensioni inferiori ai 6.000 mq.

Con riferimento alla distribuzione geografica degli investimenti si nota che la quasi totalità delle transazioni registrate nel trimestre sono avvenute nel Nord Italia. Le regioni più dinamiche si confermano la Lombardia ed il Piemonte con l'85% dell'assorbimento trimestrale.

I canoni *prime* si confermano stabili rispetto all'ultimo trimestre del 2014, nel punto minimo del ciclo, sia a Milano con 48 euro/mq/anno che a Roma con 52 euro/mq/anno e nelle aree secondarie a 40 euro/mq/anno.

Nel primo trimestre del 2015 i rendimenti per questo settore diminuiscono di 25 punti base rispetto a quelli del trimestre precedente, attestandosi su un valore di 7,25% netto¹⁹.

Con particolare riferimento all'andamento dei prezzi dei capannoni, Nomisma ha evidenziato nell'ultimo anno una contrazione del 5,6% per quelli locati nelle grandi città e del 3,8% per quelli locati in città di medie dimensioni²⁰.

Tra le principali transazioni avvenute nel 2015 rientrano l'acquisto di assets di un portafoglio a prevalenza industriale, appartenente ad UniCredit Banca, da parte di Cerberus Capital Management per un valore di

¹⁸ Nomisma, I Rapporto 2015 sul mercato immobiliare

¹⁹ Fonte: CBRE – Italy Industrial and Logistics, MarketView Q1 2015

²⁰ Fonte: Nomisma, 1° rapporto 2015 sul mercato immobiliare - Overview di mercato

323 milioni di euro e l'acquisto di un Pacchetto di 11 immobili per complessivi 122.000 mq presso l'Interporto di Bologna da parte di Prologis Italy per un valore di circa 63 milioni di euro.

Fondi immobiliari

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

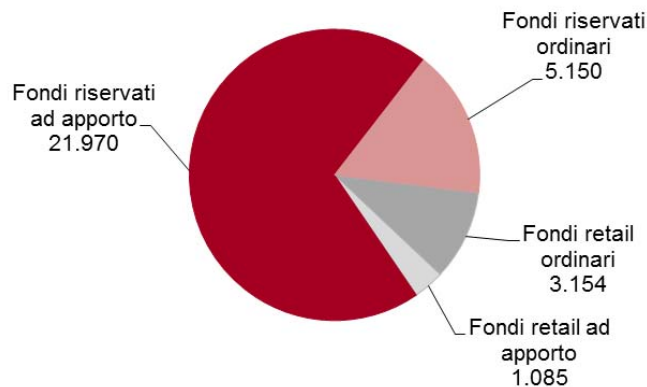
Nel secondo semestre del 2014, secondo i dati di Assogestioni, sono divenuti operativi 23 nuovi fondi immobiliari, di cui 22 rivolti ad investitori qualificati o istituzionali. Tutti i prodotti prevedono la distribuzione di proventi e la loro durata media è pari a 18 anni. Undici sono stati costituiti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

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

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

A dicembre 2014 l'offerta di fondi immobiliari era composta per l'86% da fondi riservati con un patrimonio di circa 27 miliardi di euro e per il restante 14% da fondi *retail* ai quali spetta la gestione di un patrimonio di circa 4 miliardi di euro (Figura 5).

²¹ Fonte: Scenari Immobiliari – I Fondi Immobiliari in Italia e all'Estero, Rapporto 2015

Figura 5 – Patrimonio gestito per le diverse tipologie di fondi immobiliari

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

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

Con riferimento al mercato italiano, 7 fondi immobiliari *retail* con un patrimonio immobiliare di quasi 1,5 miliardi di euro, andranno in scadenza entro il 2016, tuttavia, grazie all'ultimo decreto varato dal Governo Renzi, la durata di questi fondi potrà essere estesa fino alla fine del 2017. Tale provvedimento permetterà alle SGR con fondi immobiliari in scadenza di rinviare, a particolari condizioni, la liquidazione del proprio attivo patrimoniale a condizioni di mercato maggiormente favorevoli, evitando ai sottoscrittori pesanti minusvalenze sul capitale originario investito.

2. Dati descrittivi del Fondo

A. Il Fondo Beta in sintesi

Beta Immobiliare è il secondo fondo ad apporto pubblico, istituito e gestito da IDeA FIMIT – Società di Gestione del Risparmio Società per Azioni ("IDeA FIMIT" o "SGR"), nato attraverso il conferimento di immobili appartenenti al patrimonio INPS (ex gestione INPDAP).

²² Fonte: Assogestioni – Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani 2° semestre 2014

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.

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 S.p.A. (ora state Street bank GmbH)
Esperto indipendente	Avalon Real Estate S.p.A.
Società di revisione	KPMG S.p.A.
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2015	€ 63.712.464
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2015	€ 237,313
Valore al 30 giugno 2015 del portafoglio immobiliare	€ 57.785.000

La tabella di seguito riportata illustra l'evoluzione del Fondo Beta dalla data del collocamento al 30 giugno 2015.

		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	30.06.2015
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	63,712
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
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	237,313
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	138,00
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	57,785
Costo storico e oneri capitalizzati ⁽²⁾	(€/mln.)	268,474	213,891	216,054	181,013	227,388	170,815	170,880	163,620	163,272	163,666	163,833	99,875	71,673
Patrimonio immobiliare	n. immobili	41	34	34	30	24	10	9	8	8	8	8	7	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
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%	3,6%
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%
Loan to cost (LTC) ⁽⁵⁾	(%)	-	-	-	-	20,49%	23,56%	24,08%	20,41%	20,00%	19,38%	18,56%	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	53% Uffici, 45% 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, 38% Sardegna	35% Lazio, 26% Umbria, 39% Sardegna	35% Lazio, 26% Umbria, 39% Sardegna	35% Lazio, 26% Umbria, 39% Sardegna	Lazio (62%) e Umbria (38%)	Umbria (62%) e Lazio (38%)
Risultato del periodo	(€/mln.)	-	34,143	27,144	40,926	12,483	56,597	4,866	10,978	-	1,127	3,140	0,492	-
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	7,25
Rimborso capitale per quota	(€)	-	-	-	-	130,38	345,37	-	14,00	11,00	1,97	25,63	202,00	27,00
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	242,650
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%

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

(2) Al netto delle vendite effettuate

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

(4) Rapporto tra 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

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 semestrale al 30/06/2015	63.712.464	268.474	237,313

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo è diminuito nel corso del semestre di 45.138.281 euro, pari alla perdita del periodo (303.123 euro) al netto dei rimborsi pro quota (37.586.360 euro) posti in distribuzione nel mese di marzo, dei rimborsi pro quota (2.684.740 euro) posti in distribuzione nel mese di aprile e dei rimborsi pro quota (4.564.058 euro) posti in distribuzione nel mese di maggio; conseguentemente, il valore unitario della quota è diminuito di 168,129 euro (41,47%) e la stessa ammonta a 237,313 euro.

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

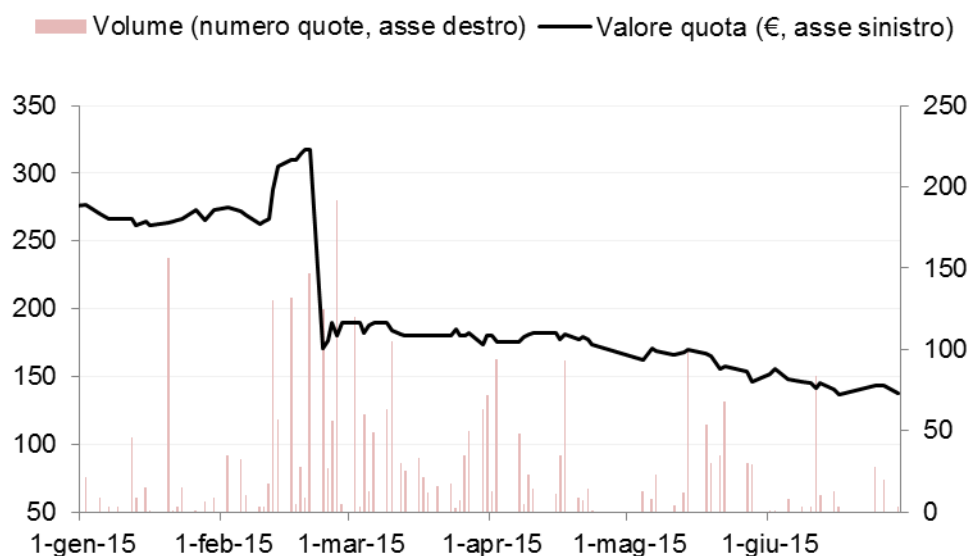
- canoni di locazione ed altri proventi per 3.123.055 euro;
- utili da realizzi per 111.577 euro;
- plusvalenze al netto delle minusvalenze da valutazione degli immobili per 76.000 euro;
- risultato negativo della gestione degli strumenti finanziari per 1.305.831 euro;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese per IMU e TASI per 2.919.776 euro;
- risultato positivo della gestione dei crediti per 458.913 euro;
- oneri di gestione per 610.462 euro;

- altri ricavi al netto degli altri oneri per 763.938 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. dall'ottobre 2005 (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 2015 l'andamento della quotazione del Fondo ha registrato un *trend* decrescente, che ha portato il titolo a chiudere il semestre a quota 138 euro con una *performance* negativa del 50% rispetto al valore di inizio anno (la *performance* si confronta con una variazione positiva del 18,14% dell'indice azionario italiano). Tale *performance* è stata influenzata da una distribuzione per 37.586.360 euro, corrispondente ad un rimborso parziale pro-quota di 140,00 euro, avvenuta con data di stacco 23 febbraio e data di pagamento 25 febbraio. Inoltre, data la disponibilità di liquidità in eccesso rispetto al fabbisogno di cassa prospettico, sono stati corrisposti con data di stacco 30 marzo e data di pagamento 1 aprile un rimborso parziale pro-quota per un importo complessivo di 2.684.740 euro, corrispondenti a 10,00 euro per ciascuna delle 268.474 quote in circolazione e con data stacco 18 maggio e data di pagamento 20 maggio un ulteriore rimborso parziale pro-quota per un importo complessivo di 4.564.058 euro, corrispondenti a 17,00 euro per ciascuna delle 268.474 quote in circolazione.

Il valore di quotazione del Fondo è passato da 276 euro dello scorso 30 dicembre (ultimo giorno di quotazione del 2014) a 138 euro del 30 giugno 2015. In questa data lo sconto sul NAV era pari a circa il 66%.

Il prezzo di quotazione massima è stato registrato in data 19 febbraio con un valore di 317,5 euro, mentre il prezzo di quotazione minima è stato registrato negli ultimi giorni di contrattazione del semestre con un valore di 136,2 euro per quota.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 34 quote, in aumento rispetto alla media del secondo semestre dello scorso anno pari a 25 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 26 febbraio con 192 quote scambiate per un controvalore pari a 36.134 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 fondi chiusi immobiliari dalla stessa gestiti ed alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi, anche mediante l'adozione di appositi presidi organizzativi e procedurali.

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

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

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

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

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

Consiglio di Amministrazione

Gualtiero Tamburini (Presidente e Amministratore Indipendente)

Emanuele Caniggia (Amministratore Delegato)

Stefania Boroli

Paolo Ceretti

Gianroberto Costa

Francesco Gianni (Amministratore Indipendente)

Amalia Ghisani

Rosa Maria Gulotta

Collegio Sindacale

Carlo Conte (Presidente)

Gian Piero Balducci (Sindaco Effettivo)

Annalisa Raffaella Donesana (Sindaco Effettivo)

Paolo Marcarelli (Sindaco Supplente)

Francesco Martinelli (Sindaco Supplente)

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

La composizione e il funzionamento del Consiglio di Amministrazione sono disciplinati dal relativo Regolamento interno nel testo modificato, da ultimo, nella riunione consiliare del 29 maggio 2014.

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

In particolare, ai sensi del Protocollo Assogestioni e del Regolamento Interno degli Amministratori Indipendenti, approvato, da ultimo, con delibera del Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT del 26 ottobre 2011, si considerano indipendenti gli Amministratori che non intrattengono, né hanno di recente intrattenuto, neppure indirettamente, con la SGR o con soggetti a questa legati, relazioni tali da condizionarne l'autonomia di giudizio. Ai sensi dello Statuto, gli Amministratori Indipendenti devono essere altresì in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità ed eleggibilità, così come previsto dalle vigenti disposizioni di legge. Inoltre, gli Amministratori Indipendenti devono essere in possesso

anche degli ulteriori requisiti di professionalità stabiliti nel citato Regolamento Interno degli Amministratori Indipendenti.

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

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

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

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

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

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

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

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

Nella riunione dell'8 maggio 2014 il Consiglio di Amministrazione ha nominato i nuovi componenti del Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli, il quale, sulla base del relativo Regolamento interno (approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 26 ottobre 2011) è composto da tre Consiglieri di

Amministrazione, di cui due sono Amministratori Indipendenti ai sensi dello Statuto (uno dei quali con funzione di Presidente del Comitato).

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

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

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

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

informazioni ricevute nell'ambito della prestazione delle predette attività, avuto riguardo alla natura delle stesse.

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

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

In aggiunta alle strutture di *corporate governance* applicabili alle società di gestione del risparmio in virtù delle disposizioni codicistiche e del TUF ed a quelle sopra specificamente riportate, si evidenzia che i regolamenti di gestione di ciascun fondo gestito 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 2015 è stata caratterizzata dalle seguenti attività.

Contratti di locazione

Nel corso del primo semestre 2015 è proseguita l'attività per la ricerca di nuovi conduttori per le porzioni immobiliari sfitte e l'attività di negoziazione di nuovi contratti di locazione per gli immobili aventi scadenze contrattuali nel breve termine.

Alla data del 30 giugno 2015, 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 60.045 mq, pari all'80,23% delle superfici utili locabili; tale dato risulta lievemente ridotto rispetto al 31 dicembre 2014.

Alla data del 30 giugno 2015 risultano presenti 15 posizioni locative (contratti di locazione ed indennità di occupazione), di cui 11 riferite a conduttori privati e 4 a Pubbliche Amministrazioni.

Nel corso del primo semestre 2015 il numero delle posizioni locative è diminuito rispetto al 31 dicembre 2014 unicamente a seguito della cessione avvenuta in data 11 febbraio 2015 dell'immobile sito in Roma via Cavour 6, meglio descritta *infra*, mentre non sono stati sottoscritti nuovi contratti.

L'importo dei canoni e delle indennità di occupazione di competenza del primo semestre 2015, ammonta a 2.901.202 euro (di cui la quota parte relativa alle indennità di occupazione è pari a circa 2.191.255 euro).

Il valore contrattuale annuo alla data del 30 giugno 2015 ammonta a 5.072.382 euro (di cui la quota parte relativa alle indennità di occupazione, sempre annuo, è pari a 4.319.574 euro), il cui 91,57% è riconducibile alla Pubblica Amministrazione. Il sopra citato dato presenta un decremento del 40,93% rispetto al 31 dicembre 2014, pari a 8.587.697 euro. Tale decremento è attribuibile ai mutamenti locativi sopra descritti relativi all'immobile di Roma, via Cavour 6 in ragione della cessione dell'immobile.

Nel corso del primo semestre 2015 non sono giunte comunicazioni di recesso tuttavia si segnala, per l'immobile sito in Spoleto, viale Trento e Trieste 136, che sono in corso interlocuzioni con il Ministero dell'Interno che attualmente occupa l'immobile in regime di indennità (a seguito della formale disdetta dal contratto di locazione a far data dal 26 novembre 2014) finalizzate all'eventuale stipula di un nuovo contratto di locazione. Infine si segnala che tale recesso era stato inviato in ottemperanza agli obblighi di razionalizzazione degli spazi e dei costi per le locazioni passive a carico delle Pubbliche Amministrazioni, previsti dall'art.3 del D.L. del 6 luglio 2012 n. 95 convertito dalla Legge 7 agosto 2012 n. 135.

Crediti verso locatari

Alla data del 30 giugno 2015 l'importo dei crediti verso locatari per fatture emesse, al netto delle fatture da emettere e dei debiti, è di 8.474.589 euro, facendo rilevare un incremento del 24,25% rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2014, pari a 6.820.322 euro. Tale incremento è da attribuirsi in particolar modo ai ritardi nei pagamenti principalmente da parte dei conduttori pubblici.

Con riferimento ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 30 giorni, si registra alla fine del primo semestre 2015 un dato pari a 6.890.241 euro, in aumento del 3,45% rispetto al dato al 31 dicembre 2014 pari a 6.660.314 euro. Di tale importo circa 6.420.999 euro, pari al 93,19% del totale, sono ascrivibili ai conduttori pubblici e di questi, per la maggior parte, al Ministero dell'Economia e delle Finanze per un complessivo di 4.342.680 euro ed al Ministero dell'Interno per un totale di 1.843.279 euro.

Si segnala che nel mese di luglio sono prevenuti pagamenti per 1.353.049 euro di cui 1.326.838 euro da parte di conduttori pubblici e 26.211 euro da parte di operatori privati.

Nel complesso l'esposizione creditizia del Fondo rimane elevata. Si conferma, quale componente principale, l'andamento costante della morosità dei conduttori appartenenti alla Pubblica

Amministrazione, mentre si continua a rilevare il ritardo nel pagamento dei canoni anche da parte dei conduttori privati che risentono della sfavorevole situazione economica.

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 2015, l'ammontare complessivo dei crediti verso locatari, sia afferenti alla Pubblica Amministrazione che ai conduttori privati, oggetto di decreto ingiuntivo ammonta a 32.848.919 euro. Di tale importo risultano recuperati alla medesima data circa 26.907.768 euro, pari al 81,91% dell'importo oggetto di azione legale.

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 2015, ammonta a 2.560.987 euro e che rappresenta il - 30,21% dei crediti verso locatari per fatture emesse. Alla data del 31 dicembre 2014 il fondo svalutazione crediti ammontava a 2.517.990 euro, si registra quindi una variazione in aumento pari al 1,71%.

Manutenzioni Straordinarie (Capex)

Nel corso del primo semestre 2015 sono stati ultimati gli interventi di ripristino sulle facciate dell'immobile sito in Roma, via Cavour 6, ceduto in data 11 febbraio 2015 per un totale di 512.423 euro.

Si segnala inoltre che successivamente al 30 giugno 2015 si procederà all'effettuazione degli interventi di manutenzione straordinaria sugli impianti di raffrescamento dell'immobile sito in Spoleto, viale Trento e Trieste, 136.

B. Politiche di investimento e disinvestimento

Nel primo semestre 2015 non si è dato seguito ad alcuna operazione di investimento in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari mentre per quanto riguarda le operazioni di disinvestimento si segnala per: i) i beni immobili la sottoscrizione dell'atto di compravendita dell'immobile sito in Roma via Cavour 6 e ii) le partecipazioni in società immobiliari la cessione della partecipazione pari al 50% del capitale sociale della "Alfiere S.p.A." da parte della partecipata "Progetto Alfiere S.p.A.", come meglio *infra* descritto.

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 30 ottobre 2015;

- 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 30 giugno 2015;
- 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.

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".

Le attività di commercializzazione del complesso sono svolte in via esclusiva dall'*advisor* CBRE S.p.A., in virtù di un mandato sottoscritto nel secondo semestre 2013 della durata di mesi 10 e, ad oggi, prorogato fino all'11 agosto 2015.

La superficie locabile complessiva del centro direzionale "Da Vinci" risulta pari a circa 37.850 mq e non contempla i connettivi (orizzontali e verticali), le autorimesse al primo e secondo livello interrato, nonché i posteggi esterni.

Sono attualmente in essere alcune trattative, con primari *tenant* nazionali ed internazionali, volte alla messa a reddito delle consistenze residue (circa il 30% del Complesso).

Nel corso del primo semestre 2015 sono state effettuate opere di manutenzione straordinaria per circa 1.100.000 euro (comprensivi di spese di *project management*), in esecuzione di impegni contrattuali sottoscritti nel corso del 2014.

Nel corso del primo semestre 2015, il Fondo ha:

- effettuato versamenti in un'apposita riserva di patrimonio netto a coperture perdite future, per un ammontare totale di 375.000 euro, e
- rinunciato parzialmente al proprio credito, in linea capitale, nella misura di 1.125.000 euro.

In data 23 giugno 2015 il Consiglio di Amministrazione della SGR, in virtù delle mutate condizioni di mercato e in base all'attuale andamento dei tassi di interesse, ha deliberato di riallineare i tassi di tutti i finanziamenti in essere al 5,4%, con decorrenza 1° luglio 2015. Tale richiesta, comunicata in data 13 luglio 2015 alla Da Vinci S.r.l., è stata incondizionatamente accettata dalla stessa in data 14 luglio 2015.

In data 16 luglio 2015, Da Vinci S.r.l. ha estinto il contratto di finanziamento in essere al 30 giugno 2015 con Deutsche Pfandbriefbank AG – già Hypo Real Estate Bank International AG, tramite la stipula di un nuovo contratto di Finanziamento con Banca IMI S.p.A., a condizioni sostanzialmente migliorative rispetto al precedente finanziamento. Tale contratto di finanziamento contiene, impegni, dichiarazioni e garanzie nonché eventi di risoluzione in linea con la normale prassi di mercato per questa tipologia di operazioni, ivi inclusi obblighi specifici in relazione alla gestione dell'Immobile nonché con altre materie solitamente previste nel contesto di tali operazioni.

Il Fondo detiene altresì una partecipazione nella “Progetto Alfiere S.p.A.” pari al 19% del capitale sociale della stessa. La società, costituita nel 2005 dal Fondo assieme ad altri primari operatori del settore immobiliare, detiene a sua volta una partecipazione pari al 50% del capitale sociale della “Alfiere S.p.A.”. Quest’ultima è proprietaria del complesso immobiliare “Torri dell’EUR” ed ha come oggetto sociale la valorizzazione e la qualificazione del suddetto complesso immobiliare.

In data 10 febbraio 2015 è stato sottoscritto un accordo tra Progetto Alfiere S.p.A. e CDP Immobiliare S.r.l., entrambe soci rispettivamente al 50% di Alfiere S.p.A. (in seguito, la “Società”), volto tra l’altro a:

- (i) avviare una procedura di vendita a terzi del complesso immobiliare sito in Roma, viale Europa 242, meglio conosciuto come le “Torri dell’Eur”, volta alla liquidazione dell’investimento a suo tempo effettuato;
- (ii) concedere reciprocamente a Progetto Alfiere S.p.A. e CDP Immobiliare S.r.l. un’opzione di acquisto avente ad oggetto le partecipazioni rispettivamente detenute dalle stesse nella Società.

In data 26 marzo 2015, il socio CDP Immobiliare S.r.l. ha esercitato l’opzione di acquisto della partecipazione detenuta da Progetto Alfiere S.p.A. in Alfiere S.p.A. al prezzo di 23 milioni di euro. Successivamente, in data 2 aprile, è stata finalizzata l’operazione di cessione mentre in data 24 aprile sono stati rimborsati al Fondo crediti per finanziamenti infruttiferi per un ammontare complessivo di 4.448.771 euro.

In data 19 maggio 2015 l’assemblea dei soci di Progetto Alfiere S.p.A. ha deliberato ed avviato la messa in liquidazione della società.

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nel semestre

In data 12 febbraio 2015 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2014 deliberando la distribuzione di un rimborso parziale pro-quota a fronte dei disinvestimenti realizzati, per un ammontare complessivo di 37.586.360 euro, corrispondente a 140,00 euro per ciascuna delle 268.474 quote.

In data 26 marzo 2015 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la distribuzione di un rimborso parziale pro-quota a fronte dei disinvestimenti realizzati, per un ammontare complessivo di 2.684.740 euro, corrispondente a 10,00 euro per ciascuna delle 268.474 quote.

Come meglio descritto nel § 3.F *“Partecipazioni in società immobiliari”* in data 2 aprile è stata finalizzata la cessione della partecipazione, pari al 50%, detenuta da Progetto Alfiere S.p.A., il cui 19% è detenuto dal Fondo, in Alfiere S.p.A., ed in data 24 aprile sono stati rimborsati al Fondo crediti per finanziamenti infruttiferi verso la Progetto Alfiere S.p.A. per un ammontare complessivo di 4.448.771 euro.

In data 13 maggio 2015 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la distribuzione di un rimborso parziale pro-quota a fronte dei disinvestimenti realizzati, per un ammontare complessivo di 4.564.058 euro, corrispondente a 17,00 euro per ciascuna delle 268.474 quote.

Si evidenzia che dal 1° Gennaio 2004, data di avvio dell'operatività del Fondo al 30 giugno 2015, sono stati distribuiti proventi per un ammontare complessivo di 176.312.245,28 euro corrispondente a 656,72 euro per ciascuna delle 268.474 quote e rimborsi per un ammontare complessivo di 203.328.783,90 euro corrispondente a 757,35 euro per ciascuna delle 268.474 quote.

In ottemperanza agli obblighi previsti, la SGR ha redatto e successivamente pubblicato il Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2015, secondo le previsioni dell'art. 154-ter, comma 5, del TUF, applicabile ai fondi comuni di investimento immobiliari di tipo chiuso quotati su un mercato regolamentato ai sensi dell'art. 103, comma 3, del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999, e successive modifiche e integrazioni.

Innovazioni normative

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

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

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

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

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

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

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

5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

L'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. Gli indirizzi di gestione di riferimento sono i seguenti:

- 1) dismissioni immobiliari anche per il tramite di operatori specializzati nonché attività di messa a reddito degli spazi sfitti e rinegoziazione di contratti di locazione aventi scadenza nel breve periodo;
- 2) 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.

6. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre

Si segnala che in data 22 luglio 2015 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato l'approvazione della valutazione complessiva del patrimonio del Fondo al 30 giugno 2015 per un importo totale di 57.785.000 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.

Depositorio

In data 6 luglio 2015, la SGR ha ricevuto comunicazione dell'avvenuta fusione per incorporazione di State Street Bank S.p.A. in State Street Bank GmbH. Tale operazione determina il subentro dal 6 luglio 2015 di State Street Bank GmbH - Succursale Italia nei rapporti contrattuali in essere con la SGR e la conseguente sostituzione di State Street Bank S.p.A. con State Street Bank GmbH - Succursale Italia quale soggetto depositario del Fondo.

7. 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%²³ sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del Tuir ossia sui redditi di capitale:

²³ 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

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

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

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

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

2. Soggetti diversi dagli investitori istituzionali

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

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

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

I redditi conseguiti dal Fondo e rilevati 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.

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.

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

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

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

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

B) Soggetti non residenti

1. Soggetti “esenti”

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

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

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

2. Soggetti diversi dagli “esenti”

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

Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-ter del D.P.R. n.642/1972, e dal decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal decreto legge 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni²⁴, le comunicazioni periodiche alla clientela²⁵ 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, è stato emanato il 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, la quale ha 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 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 opererà 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

²⁴ 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.

²⁵ 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.

amministrazioni (secondo la definizione allargata di cui all'art. 1, comma 2, del decreto legislativo 30 marzo 2001 n. 165).

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, (ii) la possibilità di recesso dai contratti per le regioni e gli enti locali fino al 31 dicembre 2012 (termine poi esteso al 31 dicembre 2013 dalla legge 9 agosto 2013 n. 98 di conversione, con modificazioni, del decreto legge 21 giugno 2013 n. 69); (iii) 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 2015. Facendo riferimento ai dati relativi alla Relazione al 30 giugno 2015 del Fondo la commissione sarà calcolata come di seguito:

- (a) si rileva il *Benchmark Annuo*²⁶ per ogni esercizio;
 - (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 86,831 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 379,641 milioni di euro; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il *Benchmark* relativo e risultano pari a 486,877 milioni di euro;
 - (c) si calcola la differenza, definita “Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo”, tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a 573,708 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 445,272 milioni di euro.
- Alla SGR verrà riconosciuta una commissione corrispondente ad una percentuale del Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo, pari a 128,436 milioni di euro, così determinata:

²⁶ 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%.

- 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 2015 è pari a 23.118.411 euro (23.184.492 euro al 31 dicembre 2014).

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 calcolerà 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 2015 si compone di n. 49 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 30/06/2015

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 30/06/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
ATTIVITA'	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	397.265	0,45%	203.096	0,15%
Strumenti finanziari non quotati	397.265	0,45%	203.096	0,15%
A1. Partecipazioni di controllo	397.265	0,45%	203.096	0,15%
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	57.785.000	64,73%	95.785.000	70,68%
B1. Immobili dati in locazione	44.285.170	49,61%	87.458.720	64,54%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	13.499.830	15,12%	8.326.280	6,14%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	18.142.592	20,32%	22.491.575	16,60%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	18.142.592	20,32%	22.491.575	16,60%
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'	4.830.695	5,41%	11.809.700	8,72%
F1. Liquidità disponibile	4.830.695	5,41%	11.809.700	8,72%
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'	8.115.471	9,09%	5.216.681	3,85%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	71.487	0,08%	94.605	0,07%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	1.166.654	1,31%	106.515	0,08%
G5. Credito Iva	-	0,00%	-	0,00%
G6. Crediti verso Locatari	6.877.330	7,70%	5.015.561	3,70%
G6.1 Crediti lordi	9.438.317	10,57%	7.533.551	5,56%
G6.2 Fondo svalutazione crediti	-	-	-	-
	2.560.987	-2,87%	2.517.990	-1,86%
TOTALE ATTIVITA'	89.271.023	100,00%	135.506.052	100,00%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO BETA IMMOBILIARE al 30/06/2015

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 30/06/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	In percentuale del passivo	Valore complessivo	In percentuale del passivo
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'	25.558.559	100,00%	26.655.307	100,00%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	23.133.238	90,51%	23.203.897	87,05%
M2. Debiti di imposta	984.885	3,85%	1.157.808	4,34%
M3. Ratei e risconti passivi	24.671	0,10%	23.637	0,09%
M4. Altre	1.199.006	4,69%	1.053.206	3,95%
M5. Fondo svalutazione partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	216.759	0,85%	1.216.759	4,57%
TOTALE PASSIVITA'	25.558.559	100,00%	26.655.307	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	63.712.464		108.850.745	
Numero delle quote in circolazione	268.474		268.474	
Valore unitario delle quote	237,313		405,442	
Proventi distribuiti per quota	656,720		656,720	
Rimborsi distribuiti per quota	757,350		590,350	

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO BETA IMMOBILIARE al 30/06/2015

SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 30/06/2015	Situazione al 30/06/14
A.	STRUMENTI FINANZIARI		
	Strumenti finanziari non quotati		
A1.	PARTECIPAZIONI	- 1.305.831	- 1.516.900
A1.1	dividendi e altri proventi	-	-
A1.2	utili/perdite da realizz.	-	-
A1.3	plus/minusvalenze	- 1.305.831	- 1.516.900
A2	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A2.2	utili/perdite da realizz.	-	-
A2.3	plus/minusvalenze	-	-
	Strumenti finanziari quotati		
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	-
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A3.2	utili/perdite da realizz.	-	-
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)		- 1.305.831	- 1.516.900
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	3.123.055	6.807.230
B1.1	canoni di locazione	2.901.202	6.488.085
B1.2	altri proventi	221.853	319.145
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	111.577	-
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	76.000	- 14.117.928
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	- 2.386.428	- 927.507
B4.1	oneri non ripetibili	- 2.108.854	- 585.754
B4.2	oneri ripetibili	- 277.574	- 341.753
B4.3	interessi su depositi cauzionali	-	-
B4.4	altri oneri gestione immobiliare	-	-
B5.	AMMORTAMENTI	-	-
B6.	SPESE IMU E TASI	- 533.348	- 724.901
Risultato gestione beni immobili (B)		390.856	- 8.963.106
C.	CREDITI		
C1.	Interessi attivi e proventi assimilati	458.913	525.026
C2.	Incrementi/decrementi di valore	-	-
Risultato gestione crediti (C)		458.913	525.026
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 realizz.	-	-
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-	-
Risultato gestione altri beni (E)		-	-
Risultato gestione investimenti (A+B+C+D+E)		- 456.062	- 9.954.980

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO BETA IMMOBILIARE al 30/06/2015

SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 30/06/2015	Situazione al 30/06/14
		Situazione al 30/06/2015	Situazione al 30/06/14
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 AS	-	-
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-	-
Risultato altre operazioni di gestione (G)		-	-
Risultato lordo della gestione caratteristica (RGI+F+G)		- 456.062	- 9.954.980
H.	ONERI FINANZIARI		
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	- 537	- 419.028
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-	- 417.975
H1.2	su altri finanziamenti	- 537	- 1.053
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	- 7.390
Risultato oneri finanziari (H)		- 537	- 426.418
Risultato netto della gestione caratteristica (RLGC+H)		- 456.599	- 10.381.398
I.	ONERI DI GESTIONE		
I1.	Provvigione di gestione SGR	- 484.425	- 1.228.985
I2.	Commissioni depositario	- 14.827	- 20.326
I3.	Oneri per esperti indipendenti	- 7.000	- 11.760
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	- 24.025	- 14.450
I5.	Altri oneri di gestione	- 44.173	- 33.493
I6.	Spese di quotazione	- 36.012	- 36.053
Risultato oneri di gestione (I)		- 610.462	- 1.345.067
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI		
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	-	1.752
L2.	Altri ricavi	1.002.664	2.366.472
L3.	Altri oneri	- 238.726	- 639.893
Risultato altri ricavi e oneri (L)		763.938	1.728.331
Risultato della gestione prima delle imposte (RNGC+I+L)		- 303.123	- 9.998.134
M.	IMPOSTE		
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-
M2.	Risparmio di imposta	-	-
M3.	Altre imposte	-	-
Totale imposte (M)		-	-
Utile/perdita del periodo (RGPI+M)		- 303.123	- 9.998.134

ELENCO DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FONDO BETA

Reddittività dei beni locati													
N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno/Epoca di costruzione	Superficie lorda (mq)	Superficie utile locabile (mq)	Superficie locata (mq)	Canone /indennità al 30/06/2015	Canone /indennità di competenza al 30/06/2015 (**)	Canone annuo medio per mq	Tipologia di contratto / Titolo occupazione prevalente	Range scadenza contratto (*)	Tipologia conduttore	Costo storico (***)
LAZIO													
1	Immobile Parziale Roma - Via Prospero Alpino, 16 e 20	commerciale	primi anni 70	1.495	1.246	1.246	110.495	55.248	88,67	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	87.130	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	5.660	-	-	-	-	-	-	-	5.795.891
4	Intero Immobile Latina - Viale P.L. Nervi, 270	ufficio	primi anni 70	17.512	14.583	11.964	1.224.067	612.023	102,31	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	8.600	672.247	335.590	78,17	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali,finanziarie e P.A.	10.665.137
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	31.618.770
Totale:				89.733	74.838	60.045	5.072.382	2.567.125					71.672.509
Coinvestimenti asset immobiliari													
				89.733	74.838	60.045	5.072.382	2.567.125					71.672.509

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					
	Quantità mq	Data	Valore	Ultima valutazione	Data	Ricavo di vendita	Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
			B			A	C	D	A-B+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			Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
	Quantità mq	Data	Valore		Data	Ricavo di vendita			
			B			A	C	D	A-B+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	7114,74	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	311.081	18.051.630
			6.841.000	11.463.961		17.800.000	7.403.711	311.081	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 Marghe	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

Prospetto dei beni immobili conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo					
N	<u>Immobili Ceduti</u>				
	Data di cessione	Immobile	Valore di vendita (euro)	Controparte	Gruppo di appartenenza
1		Intero Immobile Roma - Via Cavour, 6	€ 38.700.000	Castello SGR S.p.A.	-
		TOTALE	38.700.000		



Fondo Immobiliare Beta

Relazione sulla valutazione degli immobili al 30-06-2015

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

Via Mercadante, 18

00198 Roma

c.a. Dott.ssa M. Gabriella Cirmi

Milano, 7 luglio 2015

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 30/06/2015.

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
Allegato 1: La valutazione degli immobili	11
Allegato 2: Analisi del mercato nazionale	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:

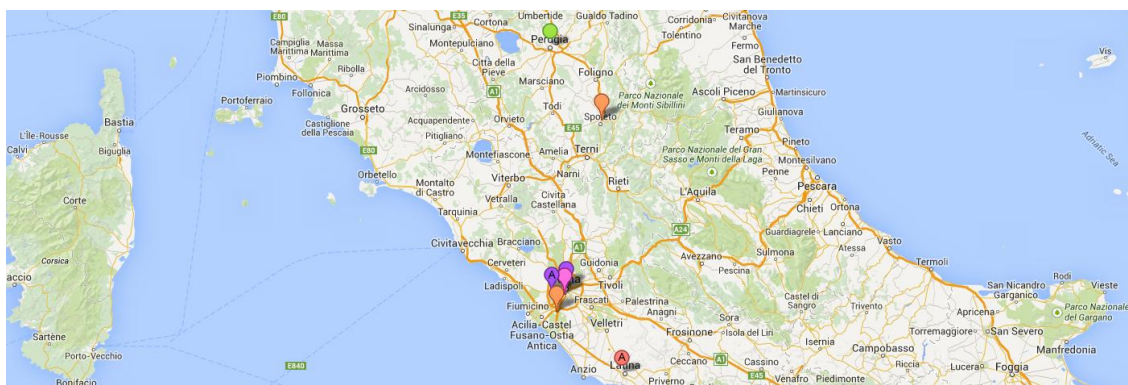
Immobili detenuti direttamente dal Fondo:

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 *xls*);
 - 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 (*DataSet Fondo Beta_agg Maggio*, formato *xls*);
 - Dettaglio dei costi assicurativi, IMU e TASI (*DataSet Fondo Beta_agg Maggio*, formato *xls*);
 - Tabella di sintesi delle Capex già contrattualizzate per tutti gli immobili (formato *xls*).
- b) Alle informazioni reperite *in situ* durante il sopralluogo tecnico ispettivo degli immobili effettuato nel mese di dicembre 2014: *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 30/06/2015;
- chi scrive ha condotto un sopralluogo presso le unità in oggetto nel mese di dicembre 2014;
- 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 implicino 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, rimandando all’allegato 1 del presente documento per un dettaglio puntuale delle ipotesi sottostanti la valutazione di ciascun immobile.

- Indicatori monetari: le proiezioni dei flussi sono effettuate a valori nominali. Prudenzialmente, è stata considerata una componente inflattiva prospettica così distribuita:
 - anno 1: 0,9% (media tra 0,30% e 1,50%)
 - anno 2: 1,65% (media tra 1,50% e 1,80%)

- anno 3 e successivi: 2%

L' inflazione utilizzata è stata ipotizzata sulla base delle più recenti proiezioni della Banca Centrale Europea. Nel dettaglio, per il primo anno di piano è stata calcolata la media delle previsioni 2015 e 2016 mentre per il secondo anno la media tra 2016 e 2017. Per il terzo anno e successivi si è ipotizzato un tasso pari al tasso obiettivo della politica monetaria di lungo periodo della BCE e pari quindi al 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:

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

Ove:

Rendimento lordo destinazione d'uso: rendimento lordo 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:

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

Ove:

Rendimento lordo destinazione d'uso (Cap Rate): rendimento lordo 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 30/06/2015.

Si riporta di seguito una tabella sintetica che evidenzia il contributo di ciascun immobile al valore complessivo del portafoglio immobiliare, rimandando all'Allegato 1 del presente documento per un dettaglio puntuale della valutazione di ciascun asset.

ID	Comune	Indirizzo	Valore (€)
1	Roma	Via Prospero Alpino, 16	
12	Roma	Via Odone Belluzzi, 11-31	
4	Roma	Via Eugenio Grà, 19	
29	Perugia	Via Palermo, 108	
30	Spoletto	Viale Trento e Trieste, 136	
36	Latina	Viale P.L. Nervi, 270	
TOTALE			57.785.000

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 30/06/2015 è pari ad Euro 57.785.000 (cinquantasettemilionsettecentottantacinquemila Euro).

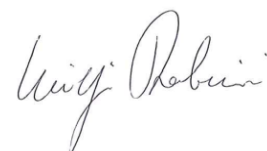
Si riporta di seguito una tabella sintetica relativa all'immobile detenuto indirettamente dal Fondo tramite partecipazione (quota 25%). Si rimanda all'Allegato 1 al presente documento per un dettaglio puntuale.

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

A parere di chi scrive, dunque, nel rispetto delle limitazioni e delle *assumption* sopra esposte, il valore complessivo del "Complesso Direzionale Da Vinci" al 30/06/2015 è pari ad Euro

Milano, 7 luglio 2015

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



² MRICS Partner e Amministratore Delegato di Avalon

ALLEGATO 1: LA VALUTAZIONE DEGLI IMMOBILI

ALLEGATO 2: ANALISI DEL MERCATO NAZIONALE