"Delta Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso"

RENDICONTO AL 31/12/2009

FondoDelta δ

- **Relazione degli Amministratori**
- **Situazione Patrimoniale**
- **Sezione Reddituale**
- **Nota integrativa**
- **Estratto relazione di stima degli Esperti Indipendenti**
- **Elenco attività DM 228**

FondoDelta δ

Relazione degli Amministratori al Rendiconto al 31 dicembre 2009

1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE **2**

A. IL MERCATO IMMOBILIARE 2

B. IL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI 11

2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO **13**

A. IL FONDO DELTA IN SINTESI 13

B. LE LINEE STRATEGICHE PERSEGUITE 14

C. LA CORPORATE GOVERNANCE 14

3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO **18**

A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE 18

B. LE POLITICHE DI INVESTIMENTO 20

4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO **24**

5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO **24**

6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI FIMIT SGR **25**

7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO **25**

8. OPERATIVITÀ POSTA IN ESSERE SU STRUMENTI FINANZIARI E SU STRUMENTI DERIVATI **26**

9. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI **26**

10. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE **27**

11. ALTRE INFORMAZIONI **27**

1. Andamento del mercato immobiliare

A. Il mercato Immobiliare

La grande crisi partita dal mercato statunitense è arrivata in Italia nella seconda metà del 2008.

Come è ormai noto, l'epicentro della crisi è stato il settore immobiliare di Paesi come gli Stati Uniti, il Regno Unito, la Spagna: dal 2000 in poi, complice il basso costo del denaro, sono stati erogati finanziamenti "a pioggia" nel settore del *real estate*, in spregio alle basilari regole di gestione del rischio. Questi finanziamenti sono stati poi cartolarizzati dalle stesse banche e quindi inseriti in "prodotti" venduti ad operatori finanziari di tutti i generi, famiglie comprese.

Da una analisi condotta dalla Banca d'Italia, che ha messo a confronto tre gravi crisi recessive (quella del 1974-1975, del 1992-1993 e del 2008, tuttora in corso), emerge che la crisi in atto si sta manifestando in modo più intenso rispetto alle precedenti.

Durante la crisi del 1974-1975 il PIL si è ridotto del 3,8% in tre trimestri. Il periodo di contrazione investì l'ultimo trimestre del 1974 e i primi due trimestri del 1975.

La crisi del 1992-1993, invece, ha avuto un minor impatto sul PIL che è diminuito complessivamente nell'arco di sei trimestri dell'1,9% (dal secondo del 1992 al terzo del 1993).

La crisi in atto vede la contrazione del PIL dal secondo trimestre 2008. La flessione, che si è protratta fino al secondo trimestre 2009 (ultimo dato reso noto dall'ISTAT), risulta del 6,5%, denotando una intensità maggiore rispetto alle crisi precedenti.[1]

In Italia la crisi si è sommata ad un rallentamento fisiologico del settore dopo il *boom* del decennio 1996-2006, il più forte dal dopoguerra, con compravendite che, ad esempio, nel comparto residenziale avevano superato le 800.000 unità. Nel 2008 le transazioni erano scese a 680.000 e nel 2009 si dovrebbero essere assestate intorno alle 580.000.

Il settore immobiliare, pur avendo risentito della negativa congiuntura mondiale, non è crollato come invece è avvenuto in altri Paesi, primi fra tutti gli Stati Uniti e la Spagna. Ad incidere positivamente è stata la maggiore solidità delle famiglie e delle imprese italiane la cui situazione debitoria, ampiamente sotto controllo, ha impedito l'evoluzione di un più rovinoso scenario.

I dati di Banca d'Italia evidenziano, ad esempio, che l'indebitamento delle nostre famiglie è di gran lunga inferiore rispetto ai Paesi in cui la crisi è più forte. Per le famiglie italiane i debiti finanziari

[1] Indagine Ance su dati Banca d'Italia

pesano il 60% sul reddito disponibile rispetto al 93% della media Area Euro, al 132% degli Stati Uniti ed al 159% del Regno Unito.[2]

Il quadro congiunturale resta incerto e complesso, come risulta dalle rilevazione di molti istituti di ricerca, tra i quali Nomisma.[3]

Secondo i dati rilevati da Nomisma, i prezzi per il terzo semestre consecutivo sono calati in tutti i comparti (abitazioni, uffici e negozi).

In Italia la correzione verso il basso dei prezzi degli immobili è stata, quindi, meno marcata che altrove e ha riguardato soprattutto i volumi delle compravendite. L'azione combinata della flessione dei prezzi e delle compravendite si riflette in modo pesante sul fatturato del mercato immobiliare che nel 2009 ammonta a 191 miliardi di euro, segnando un decremento di 24 miliardi di euro rispetto al 2008 e di ulteriori 21 miliardi rispetto al 2007, con un calo percentuale nel biennio del 30% circa.

Il fatturato del mercato immobiliare (miliardi di euro)[4]

			Anno 2008		Anno 2009
	2007	2008	Var.% 08/07	2009	Var.% 09/08
Abitazioni	128	110	-14,3%	91	-17,2%
Immobili non residenziali	26	23	-13,1%	18	-22,4%
Totale	154	133	-13,7%	109	-18,1%

Per quello che concerne i prezzi degli immobili nelle 13 grandi aree urbane italiane, per il 2009 si evidenzia una complessiva diminuzione dei prezzi, ma anche un rallentamento della fase di discesa: secondo la rilevazione dei prezzi fatta da Nomisma nel terzo trimestre 2009 per le abitazioni, la

[2] Banca d'Italia "L'andamento del mercato immobiliare italiano e i riflessi sul sistema finanziario"

[3] Nomisma "III rapporto 2009-Osservatorio sul mercato immobiliare"

[4] Elaborazione e stime Nomisma su dati Agenzia del territorio

diminuzione media è dell'1,6% (nella precedente rilevazione di giugno era stata del 2%), per gli uffici -1,6% (rispetto al -2,3% di giugno) e per i negozi è stato registrato un -1,5% (rispetto all'1,7%).

Variazioni % semestrali dei prezzi medi (ottobre 2009)

	Abitazioni	Uffici	Negozi
Bologna	-2,8	-1,4	-2,1
Firenze	-2,1	-2,0	-1,1
Milano	-1,6	-1,8	-1,3
Napoli	-1,6	-2,5	-1,7
Roma	-1,2	-1,2	-1,4
Torino	-0,4	-1,4	-1,0
Media 13 aree	-1,6	-1,6	-1,5

Il calo più marcato si è registrato in città come Firenze e Milano e, in linea generale, i mercati del Nord-Italia sono andati peggio rispetto a quelli del Centro e Sud-Italia.

Il motivo è da ricondurre al maggiore ricorso ai finanziamenti nei mercati del Nord-Italia: essendo la crisi attuale soprattutto finanziaria, a essere penalizzate sono le operazioni di investimento a leva su immobili terziari e destinati alla logistica, che al Nord hanno la loro maggiore diffusione.

Sull'andamento del mercato immobiliare sta pesando, senza dubbio, anche la forte restrizione del credito operata dalle banche, nonostante gli indicatori finanziari segnalino la bassa rischiosità sistemica del nostro Paese.
Per quello che riguarda il mercato delle abitazioni, in Italia è improprio parlare di "bolla immobiliare". Al contrario degli altri Paesi in cui si assiste ad un forte arretramento del *real estate* (Stati Uniti, Regno Unito, Spagna e Irlanda), in Italia è ancora forte il fabbisogno abitativo. Dal confronto tra abitazioni progettate e nuove famiglie emerge che, nel periodo compreso tra il 2004 ed il 2008, si è determinato un fabbisogno potenziale non soddisfatto di 350.000 abitazioni.
Anche gli investimenti in costruzioni hanno patito le conseguenze della recessione. Il fenomeno ha interessato l'intera Europa con un calo sugli ultimi 12 mesi che, secondo Eurostat, dovrebbe attestarsi sul -9,4%, mentre nell'Area Euro la diminuzione dovrebbe essere meno sensibile e pari al -8%, con una situazione italiana, tuttavia, peggiore della media e di quella di tutti gli altri grandi Paesi, pari al -13%.
Anche le imprese di costruzioni hanno dovuto subire un drastico taglio dei finanziamenti: nel settore non residenziale si parla di un calo del 16,4% dei flussi di nuovi mutui mentre nel comparto residenziale la riduzione è stata del 17,7%.

In base ai dati dell'Indagine Ance, effettuata a settembre 2009, circa il 45% del campione di imprese associate continua a sperimentare difficoltà nell'accesso al credito. Questo valore è più alto di quello riportato in una recente analisi campionaria effettuata dalla Banca Centrale Europea: a giugno scorso le imprese di costruzioni europee che denunciavano problemi di accesso al credito era del 41%.

A ciò aggiungasi che le imprese hanno dovuto affrontare anche il fenomeno dei ritardati pagamenti da parte della Pubblica Amministrazione.

Le compravendite sono continuate a diminuire nella seconda parte del 2009, ma con una intensità più contenuta, come rilevano i dati dell'Agenzia del Territorio. Ciononostante, il 2009 rimane il terzo anno consecutivo di calo nella compravendita di abitazioni; una dinamica, questa, che non si era mai verificata nel corso degli ultimi venticinque anni.

Volendo riassumere la situazione post-crisi in Italia si possono sottolineare due aspetti centrali: da un lato, l'esaurirsi di aspettative di generalizzati *capital gain* sugli investimenti ha generato una preferenza per la liquidità che ha determinato, fra l'altro, un aumento della propensione al risparmio delle famiglie – dall'11,5% del 2007 all'11,9% del 2009 – con un comportamento che interrompe una tendenza al ribasso più che ventennale (a metà degli Anni '80 la propensione era nell'ordine del 28%); dall'altro lato, il *credit crunch* che, seppur controverso riguardo alla sua effettiva misura, ha comportato una fortissima riduzione della leva sulle operazioni di investimento immobiliare e, quindi, una conseguente caduta degli investimenti stessi.

Il mercato immobiliare nel secondo semestre 2009[5]

Le abitazioni

Dopo il picco negativo registrato nella prima parte dell'anno, la domanda di abitazioni in acquisto, nel secondo semestre del 2009, sembra essere in ripresa. Le indicazioni degli operatori immobiliari relativamente all'andamento delle richieste di case si sono gradualmente spostate dal calo alla stabilità, comunque su livelli di scambi assai contenuti. Per la prima volta, infatti, dopo tre semestri, in cui prevalevano nettamente le previsioni di flessione della domanda rispetto a quelle di una sua stabilità, la gerarchia si è invertita. Potrebbe trattarsi di un rimbalzo effimero o dell'inizio dell'assestamento del mercato, ma tutto dipenderà dall'assetto economico e finanziario complessivo dei prossimi mesi e dal clima di fiducia che respireranno le famiglie e le imprese italiane.

Il mercato odierno, quindi, è un mercato alquanto sottile che impiega molti mesi per arrivare a concludere le trattative; i tempi di vendita si sono ancora un po' alzati portandosi sui 6,2 mesi, ma con

[5] Nomisma "III rapporto 2009-Osservatorio sul mercato immobiliare"

realtà in cui si superano i 7 mesi. I prezzi delle abitazioni continuano a flettere, ma in misura più leggera rispetto a quanto non sia stato riscontrato nella prima parte dell'anno.

La forte differenza che contraddistingue il mercato di oggi rispetto a quello di alcuni anni fa è senza dubbio l'accesso al credito.

Gli uffici

Anche nel secondo semestre del 2009 il mercato direzionale mostra evidenti segni di sofferenza.
Sono fortemente negative, infatti, le indicazioni in merito alla domanda di spazi direzionali ed al numero di compravendite (la quota di giudizi di calo degli operatori cresce progressivamente dal 2002 senza soluzioni di continuità, acuendosi negli ultimi periodi), ma non parrebbero esservi particolari esuberi sul fronte dell'offerta, considerata stabile.

Non molto diverso il quadro delle locazioni, forse con qualche preoccupazione in più per quanto concerne l'accumulo di spazi disponibili, che non vengono assorbiti da un'economia in decisa difficoltà.

Gli ultimi dati relativi al numero di transazioni di uffici rivelano che il terzo trimestre dell'anno mostra una pesante flessione (-18,9%), in peggioramento rispetto al secondo (-5,4%), ma meno severo rispetto ai primi tre mesi del 2009 (-20,4%).

Crescono, dunque, le tempistiche per vendere e locare un ufficio e raggiungono, rispettivamente, quasi gli 8 mesi ed i 5 mesi e mezzo in media, senza significative differenze fra le diverse zone delle città. In particolare, va segnalato che l'allentamento delle dinamiche medie è imputabile più al rallentamento nelle zone centrali che non in quelle periferiche.

La fatica nel concludere una trattativa è, inoltre, accompagnata da un importante sconto sul prezzo che in media ha raggiunto percentuali del 14%.

I prezzi si piegano per il secondo semestre consecutivo (-1,6% su sei mesi e -3,9% sull'anno) ed anche i canoni continuano a scendere (è però il terzo semestre di flessione) ad un ritmo più forte rispetto ai valori di compravendita (-2,8% rispetto al primo semestre).

Perdura quindi il *trend* discendente dei rendimenti da locazione, che si riducono al 5%, con drastici cali anche nei rendimenti totali, attualmente pari ad un mero 1,2%.

I negozi

Non si esime dalla crisi il mercato dei negozi, strettamente collegato all'andamento dei consumi che faticano a riprendersi in una fase di incertezza economica come quella attuale. E così la domanda di immobili commerciali è percepita ancora in calo tendenziale (le uniche eccezioni in cui si evidenzia una stabilità sono rappresentate da Venezia e Roma, le cui dinamiche commerciali sono fortemente legate ai forti flussi turistici nazionali e soprattutto internazionali).
Gli ultimi dati disponibili relativi al numero di transazioni nel settore *retail* rivelano, anche in questo comparto, che il periodo luglio-settembre 2009, sebbene contrassegnato da una riduzione dei volumi (-17,7% rispetto allo stesso periodo del 2008), ha fatto emergere una riduzione più contenuta rispetto al trimestre gennaio-marzo (-23,8%).
Il momento difficile attraversato dal mercato si traduce in un ulteriore rallentamento delle dinamiche di scambio (con tempi di finalizzazione di oltre 7 mesi per le compravendite ed oltre 5 per le locazioni), con sconti ancora più incisivi (13%).

Logistica

Il mercato degli immobili industriali è toccato anch'esso dalla fase recessiva, essendo connotato da domanda e contratti, sia di compravendita che di locazione, in tendenziale flessione.
Una difficoltà che viene misurata efficacemente dall'incremento nei tempi necessari per alienare ed affittare questi immobili; incrementi ben più forti rispetto a quanto segnalato in corrispondenza degli altri comparti immobiliari. Si parla, infatti, di circa 9 mesi per vendere e di 7 mesi e mezzo per locare. Il *gap* fra il prezzo richiesto e quello effettivo si amplia ancora, giungendo ad un significativo valore del 12,6%.

Alberghi[6]

La crisi ha influenzato molto il settore del turismo e il mercato degli alberghi ne ha risentito di conseguenza. Anche in Italia il turismo risulta frenato dalla recessione economica e si registra una diminuzione sia della domanda nazionale che internazionale. In questo quadro poco favorevole, l'offerta ricettiva ha subito una forte diminuzione delle presenze e, quindi, della redditività alberghiera.
Il ricavo medio per camera occupata (Revpar) è sceso a 134,1 euro, contro i 147,9 euro dello stesso periodo dell'anno precedente.

È stata soprattutto la categoria 5 stelle ad avere le diminuzioni più accentuate (-10,5% con un Revpar di 240 euro a camera), seguite dalla categoria 4 stelle (-9,8% con un Revpar di 98,4 euro a camera).

[6] Scenari Immobiliari

Per i primi mesi del nuovo anno non sono previste sostanziali variazioni, ma il persistere di una situazione negativa che tenderà ad attenuarsi per poi risalire gradualmente; una vera ripresa è prevista per il secondo semestre del 2010.

Sebbene la situazione economica sia poco favorevole, per le catene alberghiere predominano le politiche di espansione e l'Italia rappresenta una meta ambita da molti operatori. Nel panorama degli investitori, il settore alberghiero rimane di particolare interesse perché in grado di offrire rendimenti convenienti. Tuttavia, si tratta di un mercato difficile, con ridotte opportunità, troppo frammentato, composto soprattutto da singoli proprietari (generalmente famiglie).

A livello mondiale, secondo i dati di Jones Lang LaSalle Hotels, nel 2009 il volume degli investimenti alberghieri in Europa, Medio Oriente ed Africa (EMEA) è sceso a 2,9 miliardi di euro, il valore più basso registrato dalla fine degli Anni '90, con un calo del 63% rispetto al valore del 2008.

Prospettive future

Dopo questo periodo fortemente negativo il sistema mondiale sembra avviarsi verso la stabilizzazione seppure su basi ancora deboli. Il mercato immobiliare italiano, tuttavia, non ha ancora dato segnali decisamente positivi e non si può prospettare una ripresa effettiva senza la dovuta cautela. Il quadro sopra delineato (caratterizzato dal calo degli investimenti, dalla crisi che ha investito tutti i settori, dal più difficile accesso al credito) fa sembrare eccessiva qualsiasi previsione che vada oltre un debole miglioramento.
La crisi ha sostanzialmente prodotto l'effetto di trasformare il settore italiano del *real estate*: se fino al 2008, grazie ai prezzi in continua crescita, gli operatori erano molto orientati al *trading*, oggi assistiamo a una modernizzazione complessiva dell'industria che va dallo sviluppo, al *trading*, passando per l'urbanistica, l'edilizia,la finanza immobiliare e l'*asset management*.
Ci sono vari elementi che fanno prevedere una ripresa del *real estate* globalmente inteso.
Il primo deriva dai capitali che sono rientrati in Italia grazie alla legge sullo "scudo fiscale": nel 2009 sono stati "rimpatriati" più di 95 miliardi di euro e si prevede che vengano effettuati investimenti nel settore immobiliare per circa 15/20 miliardi nel 2010 (la stima è effettuata sulla base di quanto successo in caso di provvedimenti simili). Gli investimenti saranno localizzati in aree limitrofe a quelle degli operatori economici che avranno utilizzato lo scudo in operazioni di dimensioni medio-piccole.
Un altro elemento che dovrebbe portare a una ripresa del settore è il cosiddetto "Piano Casa" varato dal Governo: nei suoi due aspetti dell'edilizia sociale e degli incentivi alla ristrutturazione dovrebbe avere positivi effetti nel corso del 2010. In particolare, ci saranno molte SGR che saranno impegnate nella predisposizione di nuovi prodotti dedicati all'edilizia sociale.

L'obiettivo è quello di realizzare in un quinquennio 100.000 nuovi alloggi di edilizia popolare.

Di recente, il gruppo di lavoro incaricato dal Ministro delle Infrastrutture e dei Trasporti di definire i requisiti dei fondi immobiliari che investiranno nel Piano Casa, ha consegnato il testo che consentirà di selezionare, con bando, le società che gestiranno l'operazione.

È di prossima emanazione, inoltre, un altro decreto che destinerà circa 377 milioni di euro per finanziare progetti di edilizia abitativa per i ceti medio-bassi, ripartiti per Regioni e per i quali saranno stipulati appositi accordi di programma.

In sintesi, ecco quanto è ragionevole prevedere per il prossimo anno[7], comparto per comparto:

Abitazioni

Le previsioni qualitative sul numero di compravendite di abitazioni nel prossimo semestre sono nettamente in miglioramento. Se in precedenza la quota di previsioni in aumento era di poco conto, facendo prevalere significativamente le ipotesi di ulteriore calo degli scambi, ora lo scenario è completamente diverso. Gli operatori interpellati da Nomisma credono che nei primi mesi del 2010 il volume del mercato si verrà ad ampliare. L'opinione diffusa sembrerebbe che si sia raggiunto il punto più basso per poi ripartire.

Uffici

Nel mercato direzionale non si riesce ad apprezzare il miglioramento del clima come visto a proposito delle abitazioni.

Il comparto degli uffici dovrebbe attraversare ancora almeno un semestre di stabilità rispetto ai livelli minimi di compravendite toccati, a fronte di ulteriori cali tendenziali dei valori di scambio.

Da sottolineare la significativa iniezione di fiducia riscontrabile sui mercati di Cagliari, Genova e soprattutto Roma, in cui prevalgono le ipotesi di crescita delle compravendite. Tale *mood* non è ancora riscontrabile a Milano, capitale del mercato terziario, anche se si rileva un qualche miglioramento del clima di fiducia.

Il mercato direzionale è, infatti, assai più legato all'evoluzione della situazione macroeconomica complessiva rispetto a quanto non lo sia quello delle abitazioni.

Mancando i presupposti ed i principali *driver* su cui si basa lo sviluppo del settore terziario, gli operatori non possono che essere prudenti per un futuro ancora alquanto incerto.

[7] Nomisma "III rapporto 2009-Osservatorio sul mercato immobiliare"

Negozi

Le previsioni riguardanti il comparto commerciale non si discostano significativamente da quanto già esposto a proposito degli uffici: stabilità per quanto riguarda le transazioni a fronte di valori in tendenziale erosione. Non si notano, peraltro, miglioramenti rilevanti del clima di fiducia rispetto ai mesi passati.

Logistica

Di stabilità si parla anche a proposito del mercato industriale con riferimento a prezzi, canoni e contratti di compravendita e locazione. Migliora leggermente la distribuzione dei giudizi previsionali, con indicazioni relativamente positive per Genova, Roma e Milano.

Alberghi

Secondo l'analisi a livello globale condotta da Jones Lang LaSalle Hotels, sebbene ci si aspetti che anche il 2010 sia un anno difficile, entro la fine dell'anno il volume degli investimenti potrebbe aumentare del 40% rispetto al 2009, raggiungendo 4,1 miliardi di euro. L'incremento sarà dovuto al miglioramento della situazione economica, alla maggiore fiducia degli investitori ed all'aumento di opportunità di investimento sul mercato.

Ci si aspetta che, nel corso del 2010, la base degli investitori alberghieri si allargherà leggermente grazie al graduale stabilizzarsi delle *performance* alberghiere e all'aumentare di investimenti opportunistici. Ci saranno soggetti con elevate disponibilità economiche (i cosiddetti "*High Net Worth Individuals*") provenienti dall'Asia ed i fondi sovrani. Gli investitori istituzionali stanno raccogliendo sul mercato nuova liquidità pronta ad essere investita in modo selettivo nel settore immobiliare. La previsione è che nel 2010 i compratori resteranno avversi al rischio e si concentreranno su strutture di qualità, localizzate in primarie destinazioni e con forti prospettive di apprezzamento del valore immobiliare. L'attività di investimento continuerà a concentrarsi in Europa Occidentale (anche e soprattutto in Italia), dove gli investitori si sentono più a loro agio nell'investire i loro capitali.

B. Il mercato dei fondi immobiliari

La situazione mondiale

La crisi globale ha provocato[8] effetti anche sugli strumenti di investimento che operano nel settore immobiliare nel mondo attraverso diverse forme (fondi quotati, non quotati, *Reits*), il cui patrimonio scende da 1.300 a circa 1.150 miliardi di euro, con un calo dell'11,5%.

La flessione è imputabile al pessimo andamento del primo semestre 2009, mentre la seconda metà dell'anno ha visto quasi dappertutto un lieve recupero, grazie al fatto che gli investimenti immobiliari, diretti ed indiretti, tradizionalmente mostrano *performance* migliori delle altre forme di investimento nelle fasi economiche negative. Il 2009 chiude con un ulteriore lieve miglioramento, che dovrebbe consolidarsi nel 2010, anche se alcuni mercati saranno ancora in difficoltà.

A livello mondiale, è in aumento la quota di patrimonio detenuta dai *Reits*, che hanno ricominciato a salire la china dopo il grave crollo del 2008 e che attualmente concentrano i due terzi del patrimonio complessivo. La crisi delle Borse ha comportato un calo della quota dei fondi immobiliari quotati, a favore di quelli non quotati.
L'Europa concentra ormai oltre la metà del patrimonio mondiale, anche se il valore del patrimonio europeo è calato di circa il 2,5%. Il maggior peso dell'Europa dipende soprattutto dalla perdita registrata dagli altri Paesi, soprattutto Stati Uniti ed Australia.
Per i fondi a livello mondiale l'obiettivo principale è, quindi, la riduzione del rischio, che significa un rallentamento dell'attività nei settori di nicchia ed un massiccio ritorno ai settori tradizionali, quali uffici e residenziale. Gli uffici rappresentano tradizionalmente un investimento difensivo nei momenti di crisi economica, mentre il residenziale attira l'attenzione di un numero sempre maggiore di società, soprattutto con riferimento alle residenze destinate a particolari categorie di persone, come studenti ed anziani, o a quelle innovative, come quelle ecocompatibili.

In Italia

A giugno 2009[9] il patrimonio netto (*net asset value* - NAV) dei fondi immobiliari italiani ammontava a 24,6 miliardi di euro (tav. 3), pari al 10,4% del patrimonio complessivo dei fondi comuni d'investimento (mobiliari e immobiliari) di diritto italiano. Per dimensione del patrimonio netto gestito, l'Italia rappresenta il quarto mercato europeo, dopo Germania, Paesi Bassi e Gran Bretagna. Negli anni scorsi la crescita del NAV dei fondi italiani è stata assai rapida (circa 20 miliardi di euro da dicembre 2003 allo scorso giugno), riflettendo essenzialmente l'ingresso di nuovi fondi.

[8] Scenari Immobiliari "I FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA E ALL'ESTERO" Aggiornamento 2009
[9] Banca d'Italia "L'andamento del mercato immobiliare italiano e i riflessi sul sistema finanziario"

In Italia le attività immobiliari di questi OICR sono concentrate nelle aree del Centro-Nord; oltre il 90% del valore è riferibile ad immobili adibiti a uso non residenziale (quali uffici e cespiti a destinazione commerciale).

Dati patrimoniali per i fondi immobiliari[10]
(milioni di euro dove non diversamente indicato; i dati si riferiscono alla fine di dicembre di ciascun anno)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009[11]
Totale attivo	5.141	12.309	18.326	27.248	36.022	42.390	43.116
di cui:							
Attivo Immobiliare[12]	3.718	10.520	15.215	22.110	30.434	36.791	37.606
Indebitamento	573	3.979	6.019	9.890	13.453	16.630	17.249
NAV	4.414	8.084	11.859	16.384	21.496	24.446	24.584
Leva Finanziaria[13]	1,16	1,52	1,55	1,66	1,68	1,73	1,75

Nei primi sei mesi del 2009 il numero di fondi immobiliari monitorato da Assogestioni[14] è salito a 143. Sono 9 i nuovi prodotti, tutti destinati ad investitori qualificati: 6 sono stati costituiti mediante apporto, 3 in modo ordinario; cinque dei nuovi fondi sono speculativi.

Altre caratteristiche dei nuovi fondi sono:

- durata media: 16 anni;
- a emissioni successive di quote e/o a *drawdown* (7 fondi);
- a distribuzione dei proventi (8 fondi).

A giugno 2009 l'offerta di fondi immobiliari è composta per l'83,2% di fondi riservati e per il 16,8% di fondi *retail*.

Continua a crescere la quota di mercato rappresentata dai fondi riservati a investitori qualificati: i 9 nuovi fondi divenuti operativi nella prima parte del 2009 sono tutti riservati ad investitori istituzionali. Con 119 fondi, un patrimonio di 14.600 milioni di euro e un attivo di 26.523 milioni di euro, questi prodotti rappresentano a fine anno l'83% del totale dei fondi, il 71% del patrimonio e il 75% delle attività.

[10] Banca d'Italia "L'andamento del mercato immobiliare italiano e i riflessi sul sistema finanziario"

[11] Dati del primo semestre

[12] Somma dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari

[13] Rapporto tra totale attivo e patrimonio netto (NAV)

[14] Assogestioni "Rapporto semestrale fondi immobiliari"

I fondi *retail* sono invece 24, con un patrimonio di 5.845 milioni di euro e un attivo di 8.830 milioni di euro.

Osservando i clienti a cui si sono rivolti i fondi e la modalità di costituzione del portafoglio immobiliare, si distinguono le seguenti tipologie:

- 18 fondi *retail* costituiti in modo ordinario (3.834,8 milioni di euro di patrimonio);
- 6 fondi *retail* costituiti mediante apporto (2.010,7 milioni di euro di patrimonio);
- 13 fondi riservati costituiti in modo ordinario (1.555,2 milioni di euro di patrimonio);
- 106 fondi riservati costituiti mediante apporto (13.044,9 milioni di euro di patrimonio).

Il settore continua ad essere caratterizzato da un alto livello di frazionamento: a giugno 2009 i primi tre gruppi detengono rispettivamente il 34,3% del patrimonio, il 39,6% delle attività e il 23,1% dei fondi.

2. Dati descrittivi del Fondo

	Collocamento (nov - dic 2006)	31-dic-06	31-dic-07	31-dic-08	31-dic-09
Valore complessivo netto del fondo (Euro/mln)	210,532	210,592	207,356	202,807	193,085
Numero quote	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323
Valore unitario delle quote (Euro)	100,000	100,028	98,492	96,331	91,713
Debiti bancari (Euro/mln)	n.a.	-	86,269	80,801	125,750
Utile (Perdita) d'esercizio (Euro/mln)	n.a.	0,060	- 3,236	- 4,550	- 9,722
Proventi posti in distribuzione (Euro/mln)	n.a.	-	-	-	-
Rimborsi (Euro/mln)	n.a.	-	-	-	-
Patrimonio immobiliare (Euro/mln)	n.a.	-	210,277	222,214	298,923
LTV (%)	n.a.	0%	41%	36%	42%
Numero immobili	n.a.	-	4	5	11
Destinazioni d'uso prevalenti	n.a.	-	alberghiera	alberghiera	alberghiera/ multisala
Mq lordi	n.a.	-	78.927	107.237	229.937

A. Il fondo Delta in sintesi

"Delta Immobiliare - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" (di seguito, il "Fondo" o "Fondo Delta") è un fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso istituito e gestito da Fimit SGR. Il Fondo è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 21 febbraio 2006 e ha una durata di 8 anni con scadenza al 31 dicembre 2014, salva la possibilità per la SGR di richiedere alla Banca d'Italia un periodo di proroga – non superiore a tre anni o al più ampio termine eventualmente previsto dalla normativa applicabile (cosiddetto "Periodo di Grazia") – per la migliore esecuzione delle operazioni di smobilizzo degli investimenti e di rimborso delle quote.

B. Le linee strategiche perseguite

Come diffusamente descritto nel paragrafo relativo alle politiche di investimento coerentemente con le indicazioni del Documento di Programmazione del Fondo la SGR ha concluso gli investimenti previsti dal DPF. Tali investimenti, coerentemente con quanto previsto dal DPF sono stati portati a termine facendo ricorso alla liquidità a disposizione e a finanziamenti ipotecari. Tale attività di sarà completata con un'ulteriore finanziamento avente ad oggetto gli immobili del Fondo ad oggi non oggetto di finanziamenti ipotecari.

C. 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 istituiti e gestiti ed alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi, anche mediante l'adozione di appositi presidi organizzativi e procedurali.

Lo Statuto della Fimit SGR prevede che l'amministrazione della Società sia affidata ad un Consiglio di Amministrazione composto da un numero di Amministratori compreso tra cinque e dodici, in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità ed eleggibilità previsti dalla vigente normativa codicistica e di settore (D.M. 11 novembre 1998, n. 468). Attualmente, il Consiglio di Amministrazione è composto da undici membri, di cui due, conformemente a quanto previsto dallo Statuto, sono "Amministratori Indipendenti", ossia in possesso dei requisiti stabiliti nel "Protocollo di Autonomia per le Società di Gestione del Risparmio" adottato da Assogestioni - Associazione italiana del risparmio gestito ("Protocollo Assogestioni"), più incisivi di quelli che la succitata normativa prevede, in via generale, per gli esponenti aziendali. Il Protocollo Assogestioni è stato recepito dalla Fimit SGR, che ha adottato un Protocollo di Autonomia, modificato, da ultimo, con delibera consiliare assunta in data 11 dicembre 2008, anche al fine di tener conto delle disposizioni del Regolamento della Banca d'Italia e della Consob approvato con delibera del 29 ottobre 2007 (il "Regolamento Congiunto").

In particolare, si considera indipendente l'Amministratore non munito di deleghe operative nella SGR, il quale contemporaneamente: (a) non intrattiene significativi rapporti di affari o professionali, né ha o ha avuto un rapporto di lavoro subordinato con la SGR, con società controllanti o con società da questa controllate, ad essa collegate o sottoposte a comune controllo, né con gli Amministratori muniti di deleghe (Amministratori Esecutivi); (b) non fa parte del nucleo familiare degli Amministratori Esecutivi o dell'azionista o di uno degli azionisti dell'eventuale gruppo di controllo, dovendosi intendere per nucleo familiare quello costituito dal coniuge non separato legalmente, dai parenti ed affini entro il quarto grado; (c) non è titolare, direttamente o indirettamente, di partecipazioni superiori al 5 per

cento del capitale con diritto di voto della SGR, né aderisce a patti parasociali aventi ad oggetto o per effetto l'esercizio del controllo sulla SGR.

Ai fini della verifica della sussistenza delle condizioni individuate dal Protocollo Assogestioni, gli Amministratori Indipendenti trasmettono con cadenza annuale alla SGR una dichiarazione nella quale si attesta la permanenza dei suddetti requisiti e comunque si impegnano a comunicare immediatamente il venir meno degli stessi.

Inoltre, il regolamento interno degli Amministratori Indipendenti della SGR (il "Regolamento"), approvato dal Consiglio di Amministrazione, da ultimo, in data 11 dicembre 2008, conformemente con quanto previsto dallo Statuto, prevede che gli Amministratori Indipendenti per un anno dalla cessazione della carica non possano intrattenere significativi rapporti di affari o professionali, né avere un rapporto di lavoro subordinato con la SGR, con società controllanti o con società da questa controllate, ad essa collegate o sottoposte a comune controllo, né con gli Amministratori Esecutivi.

Ai sensi dello Statuto, tale Regolamento definisce altresì in maniera puntuale le materie rimesse alla competenza degli Amministratori Indipendenti, anche alla luce dei principi raccomandati dall'Assogestioni. In particolare, agli Amministratori Indipendenti sono demandati compiti attinenti alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi.

Gli Amministratori Indipendenti, infatti: (i) concorrono ad individuare, al fine di sottoporle all'esame del Consiglio di Amministrazione, situazioni di potenziale conflitto con l'interesse dei partecipanti ai fondi gestiti dalla SGR; (ii) esprimono un parere sull'adeguatezza del contenuto e sulla rispondenza all'interesse dei clienti delle convenzioni aventi significativa incidenza sui patrimoni gestiti; (iii) esprimono un parere 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; (iv) esprimono un parere sulle operazioni aventi ad oggetto il conferimento o la cessione ai fondi gestiti dalla Fimit SGR di beni appartenenti ai soci della SGR o alle società facenti parte del gruppo rilevante cui la SGR eventualmente appartenga, nonché sulle operazioni aventi ad oggetto la cessione di beni di proprietà dei patrimoni gestiti ai soggetti indicati; (v) esprimono un parere sulle proposte di investimento in ordine alle quali sussista un contemporaneo interesse da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR; (vi) esprimono un parere in ordine alle ipotesi di coinvestimento da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR; (vii) verificano che i fondi gestiti dalla SGR non risultino gravati da oneri altrimenti evitabili o esclusi dalla percezione di utilità agli stessi spettanti; (viii) esprimono un parere sul contenuto delle convenzioni tra SGR promotrice e gestore per quei contratti che presentino profili riguardanti il rispetto delle disposizioni in materia di conflitto di interessi; (ix) esprimono un parere sulle convenzioni con società dell'eventuale gruppo di appartenenza della SGR.

Il parere reso dagli Amministratori Indipendenti non ha carattere vincolante. Tuttavia, laddove il Consiglio di Amministrazione della SGR dovesse risolversi ad assumere una deliberazione contrastante con detto parere, lo stesso è tenuto a motivare le ragioni della decisione assunta, previa approvazione da parte del Collegio Sindacale.

Gli Amministratori Indipendenti, inoltre, possono proporre al Consiglio di Amministrazione di avvalersi, a spese della SGR, di consulenti esterni privi di ogni significativa relazione con la SGR e/o le 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.

La SGR ha altresì adottato un "Codice Interno di Comportamento e Regolamento sulle Operazioni Personali dei Soggetti Rilevanti" (il "Codice"), che si pone in linea di continuità con il codice di comportamento precedentemente adottato da Fimit SGR ai sensi del Regolamento Consob in materia di intermediari n. 11522 del 1° luglio 1998 (abrogato, a far data dal 2 novembre 2007, a seguito dell'entrata in vigore della delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007). Il Codice definisce, tra l'altro, le regole di condotta applicabili ai componenti degli organi amministrativi e di controllo, ai dipendenti ed ai collaboratori della Società, nonché le sanzioni applicabili nell'ipotesi di violazione dello stesso. Il Codice appare altresì 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 di ciascuno dei servizi prestati dalla SGR nonché di adottare procedure idonee a mantenere la riservatezza delle informazioni ricevute nell'ambito della prestazione dei predetti servizi, avuto riguardo alla natura delle stesse.

Il Codice contempla, inoltre, previsioni volte ad evitare il verificarsi di situazioni di potenziale conflitto di interessi, statuendo uno specifico obbligo di astensione e di informativa in capo ai soggetti che, nell'esercizio della funzione di gestione, abbiano in relazione a determinate scelte di investimento, afferenti tanto beni immobili quanto strumenti finanziari, un interesse personale in potenziale conflitto con l'interesse dei patrimoni gestiti.

Il Codice detta altresì una specifica regolamentazione in materia di operazioni personali poste in essere dai cosiddetti "Soggetti Rilevanti", in conformità con l'articolo 18 del Regolamento Congiunto.

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 Fimit SGR o individuate sul mercato alla valutazione del Consiglio di Amministrazione che determina l'allocazione degli investimenti tra i vari fondi gestiti nel rispetto delle relative previsioni regolamentari ed applicando specifici criteri di attribuzione.

In ossequio all'articolo 37, comma 2-*bis* del TUF, che ha introdotto un meccanismo di *corporate governance* teso a favorire il coinvolgimento dei partecipanti nel processo decisionale delle società di gestione del risparmio con riguardo alle decisioni di maggiore rilevanza inerenti alla gestione dei fondi comuni di investimento di tipo chiuso, ivi inclusi i fondi immobiliari, ed alle società di gestione del risparmio, è stata prevista l'istituzione di un'assemblea dei partecipanti del Fondo Delta (l'"Assemblea dei Partecipanti"), che secondo quanto previsto dal TUF, delibera in merito: 1) alla elezione del presidente dell'Assemblea dei Partecipanti; 2) alla richiesta di ammissione a quotazione, qualora la SGR non vi provveda; 3) alla sostituzione della SGR; 4) alla modifica delle politiche di gestione del Fondo; 5) alle modifiche del regolamento di gestione del Fondo che incidano sulle caratteristiche o sullo scopo dello stesso; 6) alla liquidazione anticipata del Fondo.
L' Assemblea dei Partecipanti è convocata dal Consiglio di Amministrazione della SGR anche su richiesta dei partecipanti al Fondo che rappresentino almeno il 10% delle quote in circolazione.

All'Assemblea dei Partecipanti possono prendere parte coloro i quali risultino titolari delle quote del Fondo almeno 5 giorni prima della data in cui essa si riunisce. Il diritto di voto in Assemblea dei Partecipanti può essere esercitato anche per corrispondenza nel rispetto delle disposizioni normative applicabili. L'Assemblea dei Partecipanti delibera validamente con il voto favorevole del 50% più una quota degli intervenuti. Il *quorum* deliberativo non potrà in ogni caso essere inferiore al 30% del valore delle quote in circolazione.

Le deliberazioni dell'Assemblea dei Partecipanti vengono portate a conoscenza del Consiglio di Amministrazione della Società, nonché rese pubbliche mediante deposito presso la sede della SGR, con comunicazione alla banca depositaria del Fondo e pubblicazione sul sito Internet della SGR e del Fondo.

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 il Consiglio di Amministrazione della Fimit SGR ha ritenuto opportuno avvalersi di un ulteriore presidio a tutela degli investitori in relazione al Fondo Delta, mediante l'istituzione di un Comitato Investimenti avente funzione consultiva. Le spese inerenti al funzionamento del Comitato Investimenti sono a carico della SGR.

Il Comitato Investimenti Fondo Delta (il "Comitato") è composto da cinque membri scelti dal Consiglio di Amministrazione della Fimit SGR tra soggetti esterni alla Società dotati di specifica e comprovata competenza in materia immobiliare, finanziaria, fiscale, economica o giuridica connessa all'attività del Fondo ed in possesso dei requisiti di indipendenza analoghi a quelli richiesti per gli amministratori indipendenti dal Protocollo Assogestioni.

Il Comitato si configura come organismo dotato di poteri consultivi ed è competente ad analizzare, valutare ed esprimere il proprio parere non vincolante su operazioni di investimento/disinvestimento di importo superiore a 20 milioni di euro per singolo investimento, nell'interesse del Fondo e dei partecipanti allo stesso, svolgendo, unitamente agli Amministratori Indipendenti ed al Collegio Sindacale, uno specifico ruolo nell'individuazione e gestione delle situazioni di conflitto di interessi, anche meramente potenziali.

Il Comitato esprime altresì al Consiglio di Amministrazione della SGR il proprio parere vincolante sulle seguenti materie: a) proposte di investimento e disinvestimento che configurino situazioni di conflitto di interessi ai sensi della normativa vigente; b) proposte di investimento e disinvestimento che abbiano come controparte altri fondi gestiti dalla Fimit SGR; c) proposte di co-investimento con altri fondi gestiti dalla Fimit SGR.

La Società comunica ai partecipanti del Fondo Delta ogni informazione prevista dal Regolamento di gestione e dalla vigente normativa di settore con le modalità ivi previste.
La funzione di Investor Relations e Comunicazione si pone come referente dei partecipanti ai fondi gestiti, riscontrandone le richieste di informazioni e se del caso, provvedendo ad inoltrarle ai responsabili delle altre funzioni aziendali eventualmente interessati.

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

A. L'attività di gestione

La caratteristica del Fondo è quella di operare una gestione orientata prevalentemente verso investimenti nel settore turistico-alberghiero. Nel corso del 2009, peraltro, in considerazione tra l'altro degli accresciuti rischi connessi al settore turistico-alberghiero nell'attuale congiuntura economica, la SGR ha intrapreso, compatibilmente con le indicazioni fornite nel prospetto informativo di collocamento delle quote del Fondo, un'attività di valutazione anche con riguardo ad investimenti in beni immobiliari non solo a destinazione d'uso turistico-alberghiera.

Nell'esercizio 2009, la SGR è stata impegnata, quindi, nell'attività di ricerca e selezione di opportunità di investimento in beni che potessero essere, per tipologia, natura e caratteristiche, coerenti con il profilo di rischio e la politica di gestione del Fondo. Nel rispetto delle politiche indicate nel Regolamento di gestione e delle indicazioni contenute nel Documento di Programmazione del Fondo Delta (il "DPF"), il Fondo nel corso del 2009 ha finalizzato 2 operazioni di investimento aventi ad oggetto complessivamente 6 immobili.

Contratti di locazione

Alla chiusura dell'esercizio risultavano in essere 16 contratti di locazione, tutti riferiti a conduttori privati. Di questi, 4 hanno ad oggetto i complessi "Calaserena Village", "Serena Majestic Hotel & Residence", "Serenè Village" e "Forte Village" e 5 sono relativi alle antenne e alle apparecchiature di radiotelefonia sul lastrico solare del Grand Hotel Ambasciatori di Bari. I restanti 7 contratti in essere hanno ad oggetto i seguenti immobili entrati nel perimetro del Fondo nel secondo semestre del 2009: l'immobile sito in Milano, Via Quaranta n. 40, locato in virtù di 2 contratti di locazione ed i 5 immobili a destinazione multisala cinematografica, locati in virtù di 5 differenti contratti di locazione.
L'importo dei canoni di locazione di competenza dell'esercizio ammonta a 13,028 milioni di euro, mentre il valore contrattuale annuo dei contratti vigenti alla data del 31 dicembre 2009 risulta essere pari a 19 milioni di euro, contro i 12,923 al 31 dicembre 2008 ed i 13 milioni del 30 giugno 2009. Si segnala che i 2 contratti aventi ad oggetto, rispettivamente, il secondo piano e gli altri piani dell'immobile sito in Milano, Via Quaranta n. 40 hanno decorrenza dal 1° gennaio 2010 ma risultano vigenti alla data del 31 dicembre 2009.

Manutenzioni straordinarie (Capex)

Manutenzioni straordinarie aventi ad oggetto i complessi "Calaserena Village", "Serena Majestic Hotel & Residence" e "Serenè Village"

Contestualmente all'acquisto dalla Bluserena S.p.A. dei tre complessi alberghieri in oggetto, il Fondo, con contratti distinti per singolo cespite, ha concesso in locazione alla precedente proprietà i cespiti oggetto dell'investimento.
Ciascun contratto di locazione prevede che la proprietà si renda disponibile affinché siano effettuati gli interventi di ristrutturazione finalizzati al miglioramento funzionale e qualitativo degli immobili oggetto della locazione. In virtù di un accordo sottoscritto in data 1° marzo 2007, il Fondo ha riconosciuto a Bluserena S.p.A. per la realizzazione di tali interventi il complessivo importo di 10 milioni di euro. Al 31 dicembre 2008 risultavano completati e certificati interventi di riqualificazione aventi ad oggetto il complesso alberghiero "Calaserena Village" per un importo totale di 3,036 milioni di euro.
Nel corso del 2009, in virtù dei sopra citati contratti di locazione, la Bluserena S.p.A. ha condotto e completato interventi di ristrutturazione finalizzati al miglioramento funzionale e qualitativo dei tre

complessi per un importo totale di 3,25 milioni di euro. Si rende noto che in virtù dei suddetti contratti, a seguito della fatturazione e del pagamento da parte del Fondo degli interventi di ristrutturazione, il canone di locazione annuo degli immobili sarà incrementato di un importo pari al 6,5% dei costi relativi a tali interventi.

Manutenzioni straordinarie aventi ad oggetto il complesso immobiliare "Forte Village"

Con riferimento al complesso turistico-alberghiero denominato "Hotel Forte Village Resort", sito nel Comune di Pula, località Santa Margherita (di seguito, "Forte Village"), il relativo contratto di locazione prevede che la proprietà si impegni ad erogare al locatario un contributo finanziario per interventi relativi a riqualificazione, miglioramento ed ampliamento o manutenzioni straordinarie da realizzarsi entro il 31 dicembre 2009, per un importo complessivo di 18 milioni di euro, di cui 9 milioni di euro relativi alla quota di competenza del Fondo, pari al 50%.
Alla data del 31 dicembre 2008 erano stati realizzati sul complesso alberghiero lavori di manutenzione straordinaria a carico della proprietà per un importo complessivo a consuntivo pari a 9,847 milioni di euro, di cui 5,693 milioni di euro di competenza dell'anno 2007 e 4,154 milioni di euro di competenza dell'anno 2008. La quota di competenza del Fondo Delta, pari al 50% delle opere stesse, ammontava quindi a 4,924 milioni di euro.

In data 19 marzo 2009 il conduttore ha fatturato alla proprietà, quale anticipo per i lavori concordati di competenza del 2009, secondo il prospetto fornito alla SGR in data 5 dicembre 2008, un importo totale pari a 4,1 milioni di euro, corrispondente a 2,05 milioni di euro per la quota di competenza del Fondo Delta.

Nel corso del 2009 il conduttore ha realizzato ed ultimato i lavori concordati di competenza del 2009 volti al completamento dell'adeguamento normativo, al miglioramento, all'ampliamento nonché alla riqualificazione delle strutture facenti parte del Forte Village. Il totale delle *capex* di competenza dell'esercizio 2009, per un valore della produzione corrispondente alla cifra totale di 8.153.922,48 di euro, è stato certificato dalla CB Richard Ellis Professional Service S.p.A..

B. Le politiche di investimento

Come già anticipato nel paragrafo relativo all'attività di gestione posta in essere nel periodo di riferimento del presente Rendiconto, la SGR ha intensificato le attività di ricerca sul mercato di *asset* immobiliari che consentissero al Fondo di impiegare le risorse rivenienti dall'operazione di collocamento e non utilizzate per l'acquisto degli immobili nei quali risultava già investito il patrimonio del Fondo Delta. Tali attività di ricerca e di valutazione, coerentemente con quanto previsto nel Regolamento di gestione del Fondo, hanno avuto ad oggetto anche potenziali investimenti in beni

immobiliari a destinazione diversa da quella turistico–alberghiera, con caratteristiche potenzialmente rispondenti alle esigenze di investimento del Fondo Delta.
Si ricorda preliminarmente che il Fondo Delta ha acquistato, in comunione *pro-indiviso*, una quota pari al 50% del Forte Village, assieme al Fondo Beta Immobiliare ed al Fondo Gamma Immobiliare (entrambi gestiti dalla SGR), il Grand Hotel Ambasciatori di Bari ed i tre villaggi turistici condotti dalla Bluserena S.p.A..
A partire dal 23 gennaio 2009, la SGR ha comunicato mensilmente alla Banca d'Italia il superamento del limite di concentrazione in un unico bene immobile relativamente all'investimento effettuato nel Forte Village, trasmettendo le relative schede segnaletiche conformi all'Allegato IV.4.2 del Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005, controfirmate dalla Banca Depositaria del Fondo, BNP Securities Services – Succursale di Milano. Tale obbligo derivava dalla circostanza che il Forte Village rappresentava oltre un terzo del totale delle attività del Fondo Delta e, ai sensi del Titolo V, Capitolo III, Sezione IV, Paragrafo 3.2 del citato Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, i fondi immobiliari *retail* – quali il Fondo Delta – non possono essere investiti in misura superiore ad un terzo delle proprie attività in un unico bene immobiliare avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie.
In tali comunicazioni, la SGR ha reso noto all'Autorità di Vigilanza il proprio impegno nell'attività di ricerca di nuovi *asset* e l'intenzione di effettuare investimenti nel più breve tempo possibile mediante il ricorso alla leva finanziaria, compatibilmente con le disposizioni del Regolamento di gestione e con quanto previsto nel prospetto di collocamento delle quote del Fondo Delta, con l'obiettivo di riportare in un congruo lasso temporale il patrimonio del Fondo nei limiti previsti dalla vigente normativa.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, quindi, ha approvato, in data 13 maggio 2009, il DPF che, al fine di riportare il patrimonio del Fondo Delta nei limiti regolamentari previsti, contempla l'ipotesi di un investimento "minimo", da effettuarsi nel breve termine, per complessivi 80 milioni di euro circa, mediante l'acquisizione di più immobili. Il DPF prevedeva che tali investimenti fossero conclusi attraverso il ricorso alla liquidità disponibile ed alla leva finanziaria, compatibilmente con i *coventant* dei finanziamenti in essere sul Fondo e con i limiti regolamentari.
Coerentemente con il DPF approvato, la SGR ha portato a termine un piano di investimenti, meglio descritto in seguito, che ha riportato il patrimonio del Fondo Delta nei limiti regolamentari previsti, completando così l'attività di diversificazione degli investimenti.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, nella riunione del 22 giugno 2009, ha approvato, infatti, l'acquisto di un immobile ad uso direzionale sito in Milano, avente una superficie complessiva lorda di 9.050 mq circa. La compravendita è stata finalizzata in data 24 luglio 2009. La società venditrice è la CIFIN S.p.A., facente parte del Gruppo Gabetti, primario gruppo del settore dell'intermediazione e del *franchising* immobiliare. Le parti hanno convenuto di corrispondere il prezzo di acquisto, pari a 12,220 milioni di euro, come segue: quanto a 2,4 milioni di euro al rogito, quanto a 5,5 milioni di euro tramite

accollo di finanziamento ipotecario già in essere al momento della vendita, mentre il saldo di 4,32 milioni di euro è stato corrisposto entro il 31 dicembre 2009. L'immobile è stato ultimato nei mesi successivi all'acquisto, realizzando tutte le opere edili ed impiantistiche necessarie per renderlo agibile. Tali opere sono state concluse ed il costo complessivo a carico del Fondo è pari a 4,3 milioni di euro.

Il costo complessivo, comprensivo del prezzo di acquisto dell'*asset* e degli interventi da sostenere successivamente all'acquisto, è quindi pari a 16,52 milioni di euro.
Contestualmente alla stipula dell'atto di compravendita, sono stati sottoscritti due contratti di locazione con una società del Gruppo Gabetti, della durata di 12 anni + 6 anni, con decorrenza dal 1° gennaio 2010, e per un monte canoni annuo in grado di offrire al Fondo un *entry yield* del 7,1% circa del suddetto costo complessivo.

In coerenza con le indicazioni contenute nel DPF, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato un ulteriore investimento immobiliare a reddito a destinazione diversa da quella turistico–alberghiera, ma con caratteristiche potenzialmente rispondenti alle esigenze di investimento del Fondo Delta. In data 29 dicembre 2009, il Fondo Delta ha finalizzato l'acquisizione di 5 immobili, di seguito meglio descritti, a destinazione multisala cinematografica siti nei Comuni di Bologna, Livorno, Salerno, Torino, e Torri di Quartesolo (VI).
L'immobile sito in Bologna è stato acquistato dalla Fininvest Sviluppi Immobiliari S.p.A., mentre gli altri immobili sono stati acquistati dalla The Space Cinema 1 S.p.A.; il prezzo complessivamente corrisposto è stato di 65,199 milioni di euro. Contestualmente alla finalizzazione degli atti di compravendita sono stati sottoscritti 5 contratti di locazione che assicurano un rendimento dell'investimento del 7,5% sul valore di acquisizione. I contratti sono stati stipulati con la The Space Cinema 1 S.p.A., principale operatore nel settore dei multisala in Italia, con durata 15 anni + 6 e decorrenza immediata.

Bologna

L'immobile è situato nella zona nord-est di Bologna, in un'area principalmente commerciale e direzionale, nelle immediate vicinanze della Fiera della città. Costruito nel 1999, è costituito da un unico corpo di fabbrica avente pianta rettangolare di dimensioni pari a circa 60 m x 90 m e si sviluppa su due piani fuori terra ed un piano interrato. Al piano terra, nelle due ali estreme dell'edificio, si trovano un ristorante, non più in uso, che si sviluppa su due piani, ed un negozio di *gadget*. Complessivamente l'edificio ospita 9 sale cinematografiche, per un totale di circa 2.200 posti a sedere.

Livorno

L'immobile, situato nell'area sud-est di Livorno, in prossimità del centro commerciale "Fonti del Corallo", è facilmente raggiungibile con i mezzi privati in quanto si trova nelle vicinanze della SS n. 1 Aurelia; è servito anche da mezzi pubblici di superficie. L'immobile, cielo-terra, è costituito da un unico

corpo di fabbrica di tre livelli fuori terra ed è servito da un parcheggio esterno a raso, di cui una parte è di proprietà ed una parte è stata ceduta al Comune come *standard* urbanistico. L'edificio, di forma rettangolare ed edificato nel 2001, ospita il multisala e due attività commerciali: una sala giochi ed un ristorante. Il multisala ospita 9 sale cinematografiche per un totale di circa 2.200 posti a sedere.

Salerno

L'immobile è situato in un'area periferica a sud-est di Salerno a ridosso dello stadio comunale Arechi. Il cinema multisala, la cui costruzione è terminata nel 2002, occupa un fabbricato cielo-terra all'interno di un piccolo complesso commerciale costituito da due ulteriori edifici adibiti a ristorante, bar e palestra. L'edificio è costituito da due livelli fuori terra più un secondo piano posizionato al di sopra del *foyer* di ingresso. Il piano interrato ospita locali destinati ad autorimessa e deposito. È di forma rettangolare ed è costituito da 8 volumi addossati che contengono le 11 sale cinematografiche. La capacità totale delle sale è di circa 2.240 posti.

Torino

L'immobile, localizzato all'interno del centro commerciale "Parco Dora", ospita 8 sale. L'edificio si colloca nella zona semicentrale nord di Torino, all'interno dell'area di trasformazione urbana denominata Spina 3. L'edificio, costruito nel 2002, è un parallelepipedo posto sulla copertura del parcheggio del centro commerciale adiacente e presenta due ingressi: il primo dal parcheggio pubblico a raso in Via Salita Michelangelo Garove n. 24 ed il secondo dal percorso pedonale comune, lato Ipercoop. Il fabbricato, le cui sale hanno una capienza complessiva di circa 1.300 posti, si sviluppa su tre piani fuori terra.

Torri di Quartesolo - Vicenza

L'immobile è ubicato in località Torri di Quartesolo, nelle immediate vicinanze del casello autostradale di Vicenza Est dell'autostrada A31 Valdastico. Il cespite, costituito da uno stabile indipendente disposto su tre piani ed edificato nel 1997, ha una forma irregolare e simmetrica. Caratterizzato da due blocchi divisi da un corridoio centrale, ospita un ingresso a doppia altezza, il bar, la sala giochi e 9 sale cinematografiche per una capacità complessiva di circa 2.400 posti a sedere. Il primo piano ospita gli uffici amministrativi e le stanze dello *staff* ed il secondo piano la cabina di proiezione.

Si precisa che, a seguito delle acquisizioni sopra descritte, il Fondo è rientrato nei limiti di concentrazione degli investimenti in un unico *asset* (33%) previsti dal Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005.

Per quanto riguarda il dettaglio del portafoglio immobiliare alla data di chiusura del rendiconto, si rinvia alla tabella "elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo" allegato alla Nota Integrativa.

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

In data 27 febbraio 2009 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il Rendiconto al 31 dicembre 2008 ed in data 29 agosto 2009 ha approvato la Semestrale al 30 giugno 2009.

* * *

Per quello che concerne la richiesta di ammissione a quotazione, depositata il 23 ottobre 2007, si rappresenta che in data 24 febbraio 2009, con provvedimento n. 6197, Borsa Italiana S.p.A. ha disposto l'ammissione delle quote del fondo alla quotazione sul MTF. La Consob ha, quindi, autorizzato la pubblicazione del prospetto di quotazione, con provvedimento n. 9018055 del 26 febbraio 2009; l'avvio delle negoziazioni sul Segmento MTF Classe 2 Fondi Chiusi di Borsa Italiana S.p.A. (oggi MIV – Mercato Telematico degli *Investment Vehicles*) è avvenuto in data 11 marzo 2009.

* * *

In ottemperanza agli obblighi normativi previsti, la SGR ha redatto e pubblicato due Resoconti intermedi di gestione al 31 marzo 2009 ed al 30 settembre 2009, 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, come modificato con delibera n. 16850 del 1° aprile 2009.

5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

Come diffusamente descritto nel paragrafo relativo alle politiche di investimento, coerentemente con le indicazioni del DPF, la SGR ha concluso gli investimenti previsti in tale documento. Detti investimenti sono stati portati a termine facendo ricorso alla liquidità a disposizione del Fondo ed a finanziamenti ipotecari. È previsto l'ulteriore ricorso alla leva finanziaria che dovrebbe riguardare immobili del Fondo ad oggi non oggetto di finanziamenti ipotecari.

6. Illustrazione dei rapporti intrattenuti nell'esercizio con altre società del Gruppo di Fimit SGR

Fimit SGR non appartiene ad alcun gruppo bancario o industriale ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 1, cod. civ. e degli artt. 29 e 60 del D. Lgs. 1 settembre 1993, n. 385 (Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia) e pertanto si caratterizza quale società di gestione del risparmio indipendente.

7. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

In data 5 febbraio 2010, in considerazione della flessione dei mercati finanziari innescata nella giornata del 4 febbraio dai timori sulla tenuta dei bilanci di Grecia, Spagna e Portogallo, è stata condivisa con le "Banche del Consorzio", UniCredit Corporate Banking e Banca IMI S.p.A, la strategia di *hedging* sui seguenti parametri:

Trade date:	5 febbraio 2010
Effective date:	30 giugno 2010
Termination date:	31 dicembre 2012
CAP Rate:	2,90% p.a.
Fixed Amount:	255.000 euro
Notional Amount:	importo iniziale 32.387.550 euro (corrispondente all'85% del valore residuo del finanziamento al 30 giugno 2010). Il nozionale di riferimento ad ogni data di riferimento degli interessi può variare a secondo del piano di ammortamento concordato tra le parti e nel rispetto del *business plan* del Fondo
Period Start Date:	Semestrale

Si rende noto che nella riunione del Consiglio di Amministrazione del 12 gennaio 2010 è stato approvato il nuovo Documento di Programmazione del Fondo. Tale documento definisce le principali strategie del fondo per gli esercizi futuri e coerentemente con le indicazioni del precedente DPF prevede il ripristino della liquidità necessaria mediante i ricavi da locazione e l'accensione di un finanziamento ipotecario avente a garanzia gli immobili ad oggi non oggetto di ulteriori finanziamenti.

Non si sono verificati ulteriori eventi significativi successivamente alla data di chiusura del presente Rendiconto.

8. Operatività posta in essere su strumenti finanziari e su strumenti derivati

Nell'ambito dell'operazione di acquisto del Forte Village, come accennato, il Fondo ha fatto ricorso all'indebitamento bancario, mediante l'accensione di un finanziamento ipotecario.

Inoltre, il Fondo ha stipulato, a fronte del contratto di finanziamento relativo all'investimento nel Forte Village, un contratto di copertura "*interest rate swap*" il cui valore nozionale alla data del 31 dicembre 2009 risulta di 71.027.034 euro (l'87,42% del finanziamento medesimo), allo scopo di coprirsi da eventuali oscillazioni del tasso variabile.

Tale contratto di copertura prevede il pagamento da parte del Fondo di un *fixed rate* pari al 4,53% annuo e l'incasso di un tasso variabile pari all'Euribor 6 mesi; la scadenza è fissata alla data del 18 febbraio 2013.

Si fa presente che a fronte del finanziamento relativo all'acquisto delle 5 multisala cinematografiche è stato stipulato un accordo di *hedging* con efficacia a partire dall'esercizio 2010 descritto nel § 7. "Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio".

9. Performance del Fondo, andamento del valore della quota sul mercato e indicatori di redditività e finanziari

Per quanto riguarda le *performance* del Fondo e l'andamento del valore della quota, si fa rinvio alla Nota Integrativa, e più precisamente alla Parte A, § da 1 a 3. Si riportano in questa sede alcune informazioni sintetiche.

Dalla data di avvio dell'operatività del Fondo, ossia il 22 dicembre 2006, alla data del presente Rendiconto, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è decrementato passando da 210.532.300 euro a 193.084.682 euro. Il valore unitario della quota è passato da 100,000 euro a 91,713 euro. Tale decremento è riconducibile essenzialmente alle minusvalenze da valutazione inerenti ai beni detenuti dal Fondo.

Il Tasso Interno di Rendimento, calcolato sulla base del valore iniziale del Fondo, dei flussi di cassa in uscita e del NAV al 31 dicembre 2009, risulta essere – 2,82%.

Si evidenziano alcuni *ratios* elaborati sulla base dei dati del Rendiconto che esprimono in modo sintetico, ma significativo, la struttura patrimoniale del Fondo e l'andamento economico dello stesso.

Indicatore	Descrizione	Valore
ROA esercizio	Risultato gestione immobiliare/valore immobili[15]	-0,63%
Livello di impiego *asset* immobiliari	Valore immobili/ totale attività	91,08%
Valore medio beni immobili	Valore immobili/n. immobili	27,175 mln

10. Proventi posti in distribuzione

Il § 13 del Regolamento del Fondo tratta dei "*Proventi della Gestione del Fondo*". Sono considerati proventi della gestione del Fondo "*gli utili d'esercizio, risultanti dal rendiconto della gestione del Fondo [...], diminuiti delle plusvalenze non realizzate, iscritte nella sezione reddituale del rendiconto medesimo*". I proventi della gestione del Fondo sono distribuiti agli aventi diritto in misura non inferiore all'80% degli stessi.

A decorrere dal secondo esercizio la distribuzione dei proventi avviene con cadenza semestrale.

Dalle risultanze del presente Rendiconto non ricorrono le condizioni per la distribuzione dei proventi, considerando che nell'esercizio 2009 il Fondo ha registrato una perdita di esercizio di 9.722.138 euro.

11.Altre informazioni

Commissione Variabile Finale

Come più dettagliatamente illustrato nella Parte D "Altre informazioni" della Nota Integrativa a cui si rimanda, ai sensi del Regolamento del Fondo, al momento della liquidazione dello stesso, alla società di gestione spetterà una commissione variabile finale.

Le modalità di calcolo della suddetta commissione si basano sulla determinazione del cosiddetto "Rendimento complessivo in eccesso del Fondo", ossia la differenza tra il "Risultato Complessivo del Fondo"[16] e il "Valore Iniziale del Fondo" capitalizzato[17]. Alla SGR verrà riconosciuta una commissione pari al 20% del Rendimento complessivo in eccesso del Fondo, qualora questo abbia valore positivo.

[15] Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2008 - 31/12/2009

[16] Dato dalla sommatoria dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato e dei proventi distribuiti e dei rimborsi parziali *pro-quota* eventualmente effettuati nel corso del tempo, capitalizzati secondo il regime di capitalizzazione composta a tasso interno di rendimento pari al 5% annuo (tasso *benchmark*).

[17] Il valore iniziale del Fondo anch'esso capitalizzato al tasso *benchmark*.

L'importo della Commissione Variabile Finale, che potrebbe risultare anche significativo, dipenderà sia dai risultati che il Fondo potrà ottenere nel corso della sua durata e sia dell'effettivo valore di liquidazione finale, che dipenderà in massima parte dall'andamento del mercato immobiliare.

Al riguardo, si precisa che il Rendiconto del Fondo prevederà, comunque, un accantonamento volto a considerare l'eventuale competenza di ciascun esercizio della Commissione Variabile Finale dovuta alla SGR. Tale accantonamento sarà determinato dal Consiglio di Amministrazione della SGR tenendo conto dei parametri dettagliati nel precedente paragrafo. Alla data del presente Rendiconto non risulta maturato alcun importo da accantonare.

Il presente Rendiconto si compone complessivamente di n. 64 pagine oltre agli estratti della relazione di stima degli Esperti Indipendenti e all'elenco, in ordine decrescente di valore, dei beni di cui all'art. 4, comma 2 del Decreto Ministeriale n. 228/1999, redatto ai sensi dell'art. 75 comma 1, lettera b del Regolamento CONSOB n. 16190 del 29 ottobre 2007 ("Regolamento Intermediari").

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Avv. Paolo Crescimbeni

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/2009
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

		Situazione al 31/12/2009		Situazione al 31/12/2008	
ATTIVITA'		**Valore complessivo**	**% attivo**	**Valore complessivo**	**% attivo**
A.	**STRUMENTI FINANZIARI**	**0**	**0,00%**	**0**	**0,00%**
	Strumenti finanziari non quotati	**0**	**0,00%**	**0**	**0,00%**
A1.	Partecipazioni di controllo	0	0,00%	0	0,00%
A2.	Partecipazioni non di controllo	0	0,00%	0	0,00%
A3.	Altri titoli di capitale	0	0,00%	0	0,00%
A4.	Titoli di debito	0	0,00%	0	0,00%
A5.	Parti di O.I.C.R.	0	0,00%	0	0,00%
	Strumenti finanziari quotati	**0**	**0,00%**	**0**	**0,00%**
A6.	Titoli di capitale	0	0,00%	0	0,00%
A7.	Titoli di debito	0	0,00%	0	0,00%
A8.	Parti di O.I.C.R.	0	0,00%	0	0,00%
	Strumenti finanziari derivati	**0**	**0,00%**	**0**	**0,00%**
A9.	Margini presso org. di comp. e garanzia	0	0,00%	0	0,00%
A10.	Opzioni, premi o altri strum. finanziari derivati quotati	0	0,00%	0	0,00%
A11.	Opzioni, premi o altri strum. finanziari derivati non quotati	0	0,00%	0	0,00%
B.	**IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**	**298.922.977**	**91,08%**	**222.213.671**	**78,20%**
B1.	Immobili dati in locazione	286.022.977	87,15%	207.713.671	73,10%
B2.	Immobili dati in locazione finanziaria	0	0,00%	0	0,00%
B3.	Altri immobili	12.900.000	3,93%	14.500.000	5,10%
B4.	Diritti reali immobiliari	0	0,00%	0	0,00%
C.	**CREDITI**	**0**	**0,00%**	**0**	**0,00%**
C1.	Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	0	0,00%	0	0,00%
C2.	Altri	0	0,00%	0	0,00%
D.	**DEPOSITI BANCARI**	**0**	**0,00%**	**0**	**0,00%**
D1.	A vista	0	0,00%	0	0,00%
D2.	Altri	0	0,00%	0	0,00%
E.	**ALTRI BENI**	**132.997**	**0,04%**	**137.987**	**0,05%**
F.	**POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'**	**3.160.727**	**0,96%**	**33.654.330**	**11,84%**
F1.	Liquidità disponibile	3.160.727	0,96%	33.654.330	11,84%
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	0	0,00%	0	0,00%
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare	0	0,00%	0	0,00%
G.	**ALTRE ATTIVITA'**	**25.987.786**	**7,92%**	**28.147.365**	**9,91%**
G1.	Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	0	0,00%	0	0,00%
G2.	Ratei e risconti attivi	31.010	0,01%	0	0,00%
G3.	Risparmio di imposta	0	0,00%	0	0,00%
G4.	Altre	21.509.204	6,55%	22.936.472	8,07%
G5.	Credito Iva	1.869.002	0,57%	3.365.400	1,18%
G6.	Crediti verso i locatari	2.578.570	0,79%	1.845.493	0,66%
	crediti lordi	2.578.570	0,79%	1.845.493	0,66%
	fondo svalutazione crediti	0	0,00%	0	0,00%
TOTALE ATTIVITA'		**328.204.487**	**100,00%**	**284.153.353**	**100,00%**

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/2009
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

		Situazione al 31/12/2009		Situazione al 31/12/2008	
PASSIVITA' E NETTO		**Valore complessivo**	**% passivo**	**Valore complessivo**	**% passivo**
H.	**FINANZIAMENTI RICEVUTI**	**125.750.367**	**93,07%**	**80.800.655**	**99,33%**
H1.	Finanziamenti ipotecari	125.750.361	93,07%	80.800.655	99,33%
H2.	Pronti contro termine passivi e op. assimilate	0	0,00%	0	0,00%
H3.	Altri	6	0,00%	0	0,00%
I.	**STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**	**0**	**0,00%**	**0**	**0,00%**
I1.	Opzioni, premi o altri strum. fin. derivati quotati	0	0,00%	0	0,00%
I2.	Opzioni, premi o altri strumenti fin. derivati non quotati	0	0,00%	0	0,00%
L.	**DEBITI VERSO PARTECIPANTI**	**0**	**0,00%**	**0**	**0,00%**
L1.	Proventi da distribuire	0	0,00%	0	0,00%
L2.	Altri debiti versi i partecipanti	0	0,00%	0	0,00%
M.	**ALTRE PASSIVITA'**	**9.369.438**	**6,93%**	**545.878**	**0,67%**
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	0	0,00%	0	0,00%
M2.	Debiti di imposta	0	0,00%	2.581	0,00%
M3.	Ratei e risconti passivi	22.757	0,02%	12.070	0,01%
M4.	Altre	9.346.681	6,92%	531.227	0,66%
M6.	Debiti per cauzioni ricevute	0	0,00%	0	0,00%
TOTALE PASSIVITA'		**135.119.805**	**100,00%**	**81.346.533**	**100,00%**

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**193.084.682**	**202.806.820**
Numero delle quote in circolazione	**2.105.323**	**2.105.323**
Valore unitario delle quote	**91,713**	**96,331**
Proventi distribuiti per quota	**0,000**	**0,000**
Rimborsi per quota	**0,000**	**0,000**

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/2009
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 31/12/2009		Situazione al 31/12/2008	
A.	**STRUMENTI FINANZIARI**				
	Strumenti finanziari non quotati				
A1.	PARTECIPAZIONI	0		0	
A1.1	dividendi e altri proventi	0		0	
A1.2	utili/perdite da realizzi	0		0	
A1.3	plus/minusvalenze	0		0	
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	0		-446.651	
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	0		6.662	
A2.2	utili/perdite da realizzi	0		-453.313	
A2.3	plus/minusvalenze	0		0	
	Strumenti finanziari quotati				
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	0		0	
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	0		0	
A3.2	utili/perdite da realizzi	0		0	
A3.3	plus/minusvalenze	0		0	
	Strumenti finanziari derivati				
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-1.687.440		296.345	
A4.1	di copertura	-1.687.440		296.345	
A4.2	non di copertura	0		0	
	Risultato gestione strumenti finanziari (A)		**-1.687.440**		**-150.306**
B.	**IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**				
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	13.068.361		12.733.267	
B1.a	canoni di locazione	13.028.263		12.700.060	
B1. b	altri proventi	40.098		33.207	
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	-13.792.132		-8.822.499	
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-362.161		-382.570	
B4. a	oneri non ripetibili	-322.063		-349.363	
B4. b	oneri ripetibili	-40.098		-33.207	
B4. c	altri oneri	0		0	
B5.	AMMORTAMENTI	0		0	
B6.	ICI	-551.075		-452.525	
	Risultato gestione beni immobili (B)		**-1.637.007**		**3.075.673**
C.	**CREDITI**				
C1.	interessi attivi e proventi assimilati	0		0	
C2.	incrementi/decrementi di valore	0		0	
	Risultato gestione crediti (C)		**0**		**0**
D.	**DEPOSITI BANCARI**				
D1.	interessi attivi e proventi assimilati	0		0	
	Risultato gestione depositi bancari (D)		**0**		**0**
E.	**ALTRI BENI (mobili e arredi)**				
E1.	Proventi	0		0	
E2.	Utile/perdita da realizzi	0		0	
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-4.990		-347.643	
	Risultato gestione altri beni (E)		**-4.990**		**-347.643**
	Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)		**-3.329.437**		**2.577.724**

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/2009
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 31/12/2009		Situazione al 31/12/2008	
F.	**RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI**				
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	0		0	
F1.1	Risultati realizzati	0		0	
F1.2	Risultati non realizzati	0		0	
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	0		0	
F2.1	Risultati realizzati	0		0	
F2.2	Risultati non realizzati	0		0	
F3.	LIQUIDITA'	0		0	
F3.1	Risultati realizzati	0		0	
F3.2	Risultati non realizzati	0		0	
	Risultato gestione cambi (F)		**0**		**0**
G.	**ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE**				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI P.C.T. E ASSIMILATE	0		0	
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	0		0	
	Risultato altre operazioni di gestione (G)		**0**		**0**
	Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)		**-3.329.437**		**2.577.724**
H.	**ONERI FINANZIARI**				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-2.426.797		-4.703.078	
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-2.426.797		-4.703.078	
H1.2	su altri finanziamenti	0		0	
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-728.866		0	
	Oneri finanaziari (H)		**-3.155.663**		**-4.703.078**
	Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)		**-6.485.100**		**-2.125.354**
I.	**ONERI DI GESTIONE**				
I1.	Provvigione di gestione SGR	-2.534.380		-2.671.214	
I2.	Commissioni banca depositaria	-61.723		-65.308	
I3.	Oneri per esperti indipendenti	-83.000		-38.500	
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-21.920		-4.771	
I5.	Altri oneri di gestione	-875.693		-532.207	
I6.	Spese di quotazione	-135.896		-28.974	
	Totale oneri di gestione (I)		**-3.712.612**		**-3.340.974**
L.	**ALTRI RICAVI ED ONERI**				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	142.072		774.482	
L2.	Altri ricavi	403.803		145.570	
L3.	Altri oneri	-70.301		-3.401	
	Totale altri ricavi ed oneri (L)		**475.574**		**916.651**
	Risultato della Gestione Prima della Imposte (RNGC + I + L)		**-9.722.138**		**-4.549.677**
M.	**IMPOSTE**				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	0		0	
M2.	Risparmio d'imposta	0		0	
M3.	Altre imposte	0		0	
	Totale imposte (M)		**0**		**0**
	Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)		**-9.722.138**		**-4.549.677**

Nota Integrativa
al Rendiconto al 31 dicembre 2009

Parte A – Andamento del valore della quota **2**

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto **7**

SEZIONE I – Criteri di valutazione 7

SEZIONE II – Le attività 10

SEZIONE III – Le passività 15

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto 19

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali 21

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio **22**

SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni a altri Strumenti finanziari 22

SEZIONE II – Beni immobili 23

SEZIONE III – Crediti 24

SEZIONE IV – Depositi Bancari 24

SEZIONE V – Altri beni 24

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari 24

SEZIONE VII – Oneri di gestione 25

SEZIONE VII.1 – Costi sostenuti nell'esercizio 27

SEZIONE VII.2 – Provvigione di incentivo 27

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri 27

SEZIONE IX – Imposte 28

Parte D – Altre informazioni **28**

Parte A – Andamento del valore della quota

1. Valore della quota alla fine di ciascun esercizio a partire dalla data di istituzione del Fondo

"Delta Immobiliare - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" (di seguito, "**il Fondo Delta**" o "**il Fondo**") ha iniziato la propria attività il 22 dicembre 2006. Il valore della quota risultante alla fine di ciascun esercizio ed alla data del presente Rendiconto risulta dalla seguente tabella.

Esercizio di riferimento	Valore complessivo netto del Fondo	Numero quote	Valore unitario delle quote
Valore iniziale del Fondo	210.532.300	2.105.323	100,000
Rendiconto al 31/12/2006	210.592.165	2.105.323	100,028
Rendiconto al 31/12/2007	207.356.497	2.105.323	98,492
Rendiconto al 31/12/2008	202.806.820	2.105.323	96,331
Rendiconto al 31/12/2009	193.084.682	2.105.323	91,713

2. Riferimenti sui principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco dell'esercizio

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo ha avuto nell'esercizio un decremento di 9.722.138 euro, importo corrispondente alla perdita dell'esercizio; conseguentemente il valore della quota si è decrementato di 4,618 euro (4,79%) e la stessa risulta essere pari a 91,713 euro.

Gli eventi di gestione che hanno influito sul valore della quota sono riconducibili principalmente alla svalutazione complessiva del portafoglio immobiliare sulla base della relazione di stima effettuata dagli Esperti Indipendenti.

La perdita dell'esercizio risulta influenzata dai seguenti principali fattori:

- canoni di locazione ed altri proventi per 13.068.361 euro;
- minusvalenze da valutazione degli immobili per 13.792.132 euro;
- risultato negativo della gestione degli strumenti finanziari per 1.687.440 euro;
- oneri per la gestioni di beni immobili e spese ICI per 913.236 euro;
- minusvalenze da valutazione degli altri beni per 4.990 euro;
- oneri finanziari per 3.155.663 euro;
- oneri di gestione per 3.712.612 euro;

- altri ricavi al netto degli altri oneri per 475.574 euro.

3. Raffronto delle variazioni del valore della quota con l'andamento del *benchmark* nel corso dell'esercizio

Le oscillazioni registrate dal valore della quota vengono confrontate, ai sensi del paragrafo 14.1., lettera b del Regolamento del Fondo, con l'andamento del *benchmark* di riferimento costituito dal 5% annuo.

Considerando che nel corso dell'anno il valore unitario della quota è passato da 96,331 euro a 91,713 euro, con un decremento del 4,79%, la differenza negativa rispetto al tasso di rendimento obiettivo è pari al 9,79%.

4. Illustrazione dell'andamento delle quotazioni di mercato nel corso dell'esercizio

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

L'ammissione a quotazione del Fondo, intervenuta in momento difficile dei mercati finanziari, ha fatto sì che fin dai primi giorni il Fondo sia stato scambiato in Borsa ad un prezzo sensibilmente scontato rispetto al NAV: come già evidenziato, tutti i fondi immobiliari quotano a sconto, ma senz'altro quello di Delta è uno dei più consistenti in percentuale.

Il prezzo scontato si è sempre accompagnato in questi mesi a scambi molto sostenuti: ogni giorno sono state scambiate una media di 523 quote per un controvalore medio di circa 20.000 euro giornalieri.

Quindi, anche se il numero delle quote scambiato è molto alto rispetto alla media degli altri fondi, il valore cui bisogna far riferimento è proprio il controvalore che allinea il Fondo agli altri fondi quotati, ponendolo anzi tra quelli che scambiano valori più bassi.

Il Fondo ha chiuso l'anno borsistico scambiando, il 30 dicembre 2009, 1.013 quote a 38,24 euro.

5. L'ammontare complessivo e unitario dei proventi posti in distribuzione

Il Regolamento del Fondo illustra le modalità di distribuzione ai titolari delle quote dei proventi della gestione del Fondo. Sono considerati proventi della gestione, ai sensi del paragrafo 13.1: "*gli*

utili d'esercizio, risultanti dal rendiconto della gestione del Fondo [...]*, diminuiti delle plusvalenze non realizzate, iscritte nella sezione reddituale del rendiconto medesimo".*

I proventi della gestione del Fondo sono distribuiti agli aventi diritto ogni anno, in misura non inferiore all'80% fatta salva diversa motivazione del Consiglio di Amministrazione.

È facoltà della SGR di procedere alla distribuzione dei proventi anche con cadenza infrannuale, sulla base di un rendiconto redatto secondo quanto previsto dal paragrafo 22.1, comma 2, lett. C) del Regolamento.

Dalle risultanze del presente Rendiconto non ricorrono le condizioni per la distribuzione dei proventi, considerando che nell'esercizio 2009 il Fondo ha registrato una perdita di esercizio pari a 9.722.138 euro.

6. Riferimenti di natura sia qualitativa che quantitativa in ordine ai rischi assunti nell'esercizio

Per quanto riguarda la valutazione e misurazione del rischio, la funzione di *Risk Management* è affidata in *outsourcing* dalla GDP AM SIM S.p.A.

Il *risk manager* ha il compito di identificare, misurare e monitorare tutti i rischi di natura immobiliare, finanziaria e di tipo operativo inerenti ai fondi gestiti, nonché quelli propri della SGR, essenzialmente di tipo operativo e reputazionale.

La missione operativa consiste nel:

- identificare:
    - all'interno delle categorie di rischio specifiche del settore immobiliare e dei suoi processi (investimento, gestione, disinvestimento) i rischi a cui sono esposti i patrimoni gestiti;
    - i rischi legati ai mercati finanziari;
    - i rischi operativi derivanti dall'attività tipica della SGR che si riflettono sui fondi gestiti;
- definire le metodologie di misurazione dei rischi più adatte al *business* della gestione dei fondi immobiliari;
- proporre all'Alta Direzione limiti di accettazione dei rischi assunti per ciascun portafoglio o fondo gestito;

- monitorare l'esposizione al rischio e l'andamento dei rischi assunti proponendo ove necessario all'Alta Direzione:
    - misure di contenimento e riduzione del danno al manifestarsi del rischio;
    - misure correttive in caso di superamento dei limiti.

Inoltre, la funzione di *Risk Management* è responsabile dello svolgimento delle seguenti attività:

- concorrere alla definizione dei limiti operativi assegnati alle funzioni operative e definire le procedure per la tempestiva verifica dei medesimi;
- validare i flussi informativi necessari ad assicurare il controllo delle esposizioni ai rischi finanziari dei patrimoni gestiti e rilevazione delle anomalie riscontrate nell'operatività;
- verificare la coerenza delle scelte di investimento e dei risultati ottenuti con i profili di rischio-rendimento definiti dal Consiglio di Amministrazione;
- effettuare il monitoraggio dei fondi gestiti relativamente al rispetto delle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio;
- predisporre il *reporting* nei confronti del Consiglio di Amministrazione, dell'Alta Direzione e dei responsabili delle strutture operative circa l'evoluzione dei rischi, l'analisi delle *performance* e le violazioni dei limiti operativi fissati;
- validare l'efficacia del processo di *risk management* prevedendo periodiche revisioni dello stesso;
- interfacciare con le funzioni della SGR per le rispettive competenze in tema di rischio.

Oltre alle attività poste in essere dal *risk manager* si pongono in evidenza gli ulteriori seguenti aspetti.

Per quanto riguarda il monitoraggio sull'andamento e sulle attività del Fondo, il Documento di Programmazione del Fondo (recante anche il relativo *business plan*), approvato annualmente dal Consiglio di Amministrazione, fornisce un quadro d'insieme completo delle attività di gestione e permette un controllo sistematico sul raggiungimento degli obiettivi di breve termine nonché la possibilità di una pianificazione più dettagliata e di ampio respiro.

Per ciò che concerne lo stato degli immobili, la pianificazione delle opere, il monitoraggio sullo stato d'avanzamento delle stesse, il controllo sui costi e la verifica del completamento dei lavori appaltati sono svolte dalla funzione Pianificazione e Controllo di Gestione, in collaborazione con le funzioni Gestione Patrimoni e Valorizzazione Patrimoni della SGR.

Per la copertura dei rischi sui fabbricati, la polizza "globale", stipulata con una primaria compagnia assicurativa, garantisce il valore del patrimonio immobiliare del Fondo.

Il "rischio" locativo è misurato secondo indici di sfittanza monitorati costantemente mediante la predisposizione di *report* mensili, mentre i potenziali conduttori vengono valutati secondo la loro solidità patrimoniale e solvibilità.

Il rischio di credito è monitorato mensilmente attraverso la redazione di un *report* dettagliato su cui si basano le azioni di recupero in via giudiziale ed extragiudiziale. Allo stesso tempo viene redatto un *report* sull'*ageing* dei crediti, che evidenzia i crediti secondo la data di generazione e che consente di monitorare e gestire le posizioni morose. Le posizioni che presentano rischio di inesigibilità sono coperte da un congruo fondo di svalutazione allo scopo di evitare eventuali ricadute economiche negli esercizi successivi.

La SGR gestisce i processi di investimento relativi ai fondi nel rispetto delle procedure interne volte a prevenire situazioni di potenziale conflitto di interesse. In particolare, la SGR è dotata, tra l'altro, di una procedura interna dedicata alle strategi di investimento immobiliare, una al disinvestimento ed una alla allocazione ed effettuazione degli investimenti. A fini di completezza si riportano di seguito i passaggi più significativi relativi alle singole procedure.

La definizione delle strategie generali di investimento dei fondi gestiti è di competenza del Consiglio di Amministrazione. In particolare, il Consiglio approva le linee strategiche di gestione ed il *budget* di ogni fondo gestito. In quest'ultimo documento è stabilita l'entità degli investimenti immobiliari-obiettivo da effettuare nell'esercizio, in coerenza con le linee strategiche di gestione e con le politiche di investimento stabilite nei regolamenti di ciascun fondo.

L'allocazione degli investimenti sui fondi gestiti, nonché l'effettuazione degli investimenti e dei disinvestimenti avviene nel rispetto delle apposite procedure interne approvate dal Consiglio di Amministrazione della SGR.

Si rammentano, infine, i controlli posti in essere su tutta l'attività della SGR e dei fondi gestiti dalle funzioni di *Compliance* e di Revisione Interna che – a seguito di verifiche periodiche effettuate nell'ambito del Piano Annuale delle attività approvato dal Consiglio di Amministrazione – relazionano periodicamente all'Alta Direzione sui potenziali rischi operativi e finanziari.

In merito, si specifica che in data 10 giugno 2009, il Consiglio di Amministrazione ha approvato la nuova struttura organizzativa della Società in cui si dà atto dell'avvenuta internalizzazione della funzione di *Compliance*; la funzione di Revisione Interna è affidata in *outsourcing* dal 10 marzo 2008.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

SEZIONE I – Criteri di valutazione

Nella redazione del Rendiconto sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni d'investimento immobiliare chiusi ed i prospetti contabili ed i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 (il "Provvedimento"), con particolare riferimento ai principi generali di prudenza e sostanziale costanza nel tempo dei criteri utilizzati. I criteri di valutazione sono di seguito riepilogati.

Immobili

Il valore degli immobili rispecchia le risultanze della Relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti, ai sensi dell'art. 17, Titolo VI, del D.M. 24 maggio 1999, n. 228, nonché di quanto previsto al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafi 2.5 ("Criteri di valutazione di beni immobili") e 4 ("Esperti Indipendenti") del Provvedimento.

Le valutazioni hanno mirato ad appurare il più probabile valore attuale di libero mercato attribuibile ai beni immobili del Fondo, con riferimento alla data del 31 dicembre 2009, e lo specifico scopo dell'aggiornamento di stima per motivi contabili. Per valore di mercato si è inteso il più probabile valore al quale la proprietà può ragionevolmente intendersi scambiata con un corrispettivo in denaro con riferimento alla data del 31 dicembre 2009.

Gli Esperti Indipendenti hanno proceduto alla determinazione del valore degli immobili attraverso l'applicazione del Metodo Reddituale dei Flussi di Cassa Attualizzati (*Discounted Cash Flow* - DCF), basato sull'attualizzazione dei futuri redditi netti derivanti dalla gestione delle singole strutture. Al termine di tale periodo si ipotizza che la proprietà sia rivenduta ad un valore ottenuto capitalizzando il reddito netto di mercato ad un tasso per investimenti analoghi all'oggetto di stima.

Il valore di mercato degli *asset* in portafoglio risulta quindi dall'attualizzazione dei flussi di cassa (ricavi/costi) degli elementi di seguito evidenziati:

- canone di locazione in essere percepito fino alla scadenza del contratto di locazione;
- canone di mercato calcolato sulla base di un'analisi di mercato, tesa a determinare il reddito normalizzato ed ordinario;
- *Terminal Value*, calcolato attraverso la capitalizzazione diretta del reddito netto (canone di mercato) ad un tasso ritenuto sufficientemente remunerativo in relazione alla tipologia funzionale del bene e della sua ubicazione.

Il reddito netto, utilizzato per determinare il *Terminal Value* è stato calcolato ipotizzando uno scenario che prevede una "gestione ordinaria", considerando i seguenti costi a carico della proprietà:

- spese di amministrazione;
- assicurazione;
- imposta di registro;
- riserve;
- ICI.

La valutazione è stata svolta sulla base delle informazioni raccolte al tempo dei sopralluoghi sugli immobili, di indagini di mercato e di contesto nonché sulla base delle conoscenze e dei dati di comparto, il tutto integrato dalle informazioni avute dalla SGR.

Ogni immobile è stato valutato individualmente e non come facente parte di un portafoglio immobiliare. Parimenti, si è provveduto a considerare investimenti sugli immobili (manutenzioni straordinarie, adeguamenti impiantistici e normativi, ecc.), in fase di realizzazione o programmati.

Occorre porre in evidenza, peraltro, che il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di discostarsi dalla stima degli Esperti Indipendenti relativamente alle valutazioni del complesso turistico alberghiero "Forte Village Resort", sito in S. Margherita di Pula (CA).

Tale investimento ha la caratteristica di essere stato effettuato coinvolgendo più fondi gestiti dalla SGR e, quindi, sottoposto alla valutazione degli Esperti Indipendenti di ciascun fondo. Poiché non si è ritenuto opportuno proporre per i singoli fondi valori di mercato del medesimo *asset* distinti e differenti riferibili a ciascuna delle Relazioni di stima elaborate dai diversi Esperti Indipendenti, si è valutata la possibilità di individuare un valore "unico" di riferimento ed si è utilizzata la media aritmetica dei valori stimati da ciascun Esperto Indipendente dei fondi interessati nel coinvestimento.

Tale scelta è coerente con quanto già stabilito in occasione della valutazione dell'immobile al 31 dicembre 2007 e al 31 dicembre 2008, allorquando per tutti i fondi coinvolti il Consiglio di Amministrazione della SGR si è discostato dalla valutazione dei rispettivi Esperti Indipendenti, utilizzando come valore "unico" di riferimento la media aritmetica.

Altri beni

I beni detenuti dal Fondo, diversi da quelli di cui ai paragrafi precedenti, sono valutati in base al prezzo più recente rilevato sul mercato di riferimento, eventualmente rettificato anche sulla base di altri elementi oggettivi di giudizio disponibili.

Per la determinazione del valore di tali beni, è stato incaricato un perito tecnico indipendente di appurare il più probabile valore attuale di libero mercato, con riferimento alla data del 31 dicembre 2009, degli arredi e delle attrezzature attualmente presenti all'interno della struttura "Grand Hotel Ambasciatori" di Bari, il quale ha:

- effettuato un sopralluogo finalizzato ad acquisire documentazione fotografica dei mobili e delle attrezzature più significative, delle quali sono stati rilevati i quantitativi;
- accertato la presenza e/o quantità di alcune tipologie di suppellettili considerate di pregio quali, argenterie, quadri, mobili d'epoca;
- attualizzato il valore di stima allegato ai verbali giudiziari aggiornati alla data del 29 agosto 1997 sulla base del valore di mercato dell'usato stabilito dalle specifiche quotazioni dei vari listini, tenendo in considerazione la loro singola obsolescenza e lo stato di usura.

Crediti e altre attività

- I crediti e le altre attività sono state valutate in base al presumibile valore di realizzo.
- I ratei e risconti attivi sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

Posizione netta di liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Passività

- I debiti e le altre passività sono iscritti al loro valore nominale, rappresentativo del valore di presumibile estinzione.
- I ratei e i risconti passivi sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

Strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati, con finalità di copertura di passività del fondo valutate al valore nominale (contratto di finanziamento), sono valutati al costo, essendo assicurata la coerenza valutativa tra lo strumento di copertura e la passività coperta.

Ricavi e costi

I ricavi ed i costi sono contabilizzati secondo il principio dell'effettiva competenza economica e dell'inerenza all'attività del Fondo.

SEZIONE II – Le attività

La struttura dell'Attivo, posta a confronto con quella dell'esercizio precedente, risulta dalla seguente tabella.

ATTIVITA'	31/12/2009	31/12/2008
A. Strumenti finanziari	-	-
B. Immobili e diritti reali immobiliari	91,08%	78,20%
E. Altri Beni	0,04%	0,05%
F. Posizione netta di liquidità	0,96%	11,84%
G. Altre attività	7,92%	9,91%
Totale attività	**100,00%**	**100,00%**

Il peso percentuale della componente immobiliare si è incrementato rispetto all'esercizio precedente in virtù dell'acquisto dell'immobile ad uso direzionale sito nel Comune di Milano, Via Bernardo Quaranta n. 40 e dell'acquisto di 5 multisala cinematografiche ubicate nei Comuni di Bologna, Livorno, Salerno, Torino e Torri di Quartesolo (VI). Per il dettaglio delle operazioni si rinvia a quanto specificato nella Relazione sulla Gestione al § 3.B "Le politiche di investimento".

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2009

II.2 Strumenti Finanziari quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2009.

II.3 Strumenti Finanziari Derivati

I contratti derivati in essere non producono effetti patrimoniali sulla voce in esame in quanto trattasi di strumenti derivati con finalità di copertura di passività del Fondo valutate al valore nominale (contratti di finanziamento).

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce B della sezione Patrimoniale, di 298.922.977 euro, è rappresentato dalla voce B.1 ”Immobili dati in locazione” per un totale di 286.022.977 euro e dalla voce B.3 “Altri immobili” per 12.900.000 euro.

La variazione della consistenza del portafoglio immobiliare risulta dalla seguente tabella.

Valore degli immobili al 31/12/2008	222.213.671
Acquisti dell’ esercizio	77.419.000
Vendite dell’ esercizio	-
Costi capitalizzati	13.082.438
Svalutazione netta dell’ esercizio	-13.792.132
Valore degli immobili al 31/12/2009	**298.922.977**

La voce “Acquisti” si riferisce per 12.220.000 euro all’acquisizione dell’immobile ad uso direzionale sito nel Comune di Milano, Via Bernardo Quaranta n. 40 e per 65.199.000 euro all’acquisto di n. 5 multisala cinematografiche ubicate nei comuni di Bologna, Livorno, Salerno, Torino e Torri di Quartesolo (VI).
La voce “Costi capitalizzati” è relativa alle opere effettuate sul patrimonio al fine di migliorare e valorizzare lo stato degli immobili sia per la loro messa a norma sia per incrementare il ritorno economico atteso.

La “svalutazione netta” è la risultante dell’adeguamento ai valori di libero mercato degli immobili in portafoglio rispetto al loro costo di acquisto – o di ultima valutazione – incrementato dei costi capitalizzati.

La tabella che segue evidenzia la redditività degli immobili per fasce di scadenza contrattuale.

		Importo dei canoni			
Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei contratti	**Valore dei beni immobili**	**Locazione non finanziaria (a)**	**Locazione finanziaria (b)**	**Importo totale c = (a+b)**	**%**
Fino al 31.12.2010	-	-	-	-	-
Tra 1.1.2011 e 31.12.2012	-	-	-	-	-
Tra 1.1.2013 e 31.12.2014	-	-	-	-	-
Tra 1.1.2015 e 31.12.2016	108.572.977	6.000.000	-	6.000.000	46,36%
Tra 1.1.2017 e 31.12.2018	94.900.000	6.902.824	-	6.902.824	53,33%
Oltre 31.12.2018	82.550.000	40.192	-	40.192	0,31%
A) Totale beni immobili locati	**286.022.977**	**12.943.016**	**-**	**12.943.016**	**100,00%**
B) Totale beni immobili non locati	**12.900.000**	**85.247 ***		**85.247**	
Totale	**298.922.977**	**13.028.263**	**-**	**13.028.263**	

* Tale importo si riferisce al canone di locazione di una porzione dell'immobile utilizzata per l' installazione di ripetitori telefonici.

Per ogni immobile valutato dall'Esperto Indipendente si è provveduto a definire la fascia media di scadenza e a classificarla nella relativa categoria.

Si precisa che l'importo dei canoni di locazione, indicati nella tabella, si riferisce alla quota di competenza dell'esercizio.

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 31 dicembre 2009 è allegato alla presente Nota Integrativa (Allegato 1).

II.5 Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2009.

II.6 Depositi Bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2009.

II.7 Altri beni

Nella voce E della sezione patrimoniale, complessivamente pari a 132.997 euro al 31 dicembre 2009 (pari a 137.987 euro al 31 dicembre 2008), è iscritto il valore dei beni presenti presso il Gran Hotel Ambasciatori di Bari, adeguato al valore di mercato al 31 dicembre 2009 come da perizia del perito indipendente.

Si tratta degli arredi e delle attrezzature attualmente presenti all'interno del complesso alberghiero quali, a titolo esemplificativo, mobili, elettrodomestici, attrezzatura da ristorazione, attrezzature per ufficio, oltre a quadri e suppellettili varie.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nel Rendiconto, per un totale di 3.160.727 euro al 31 dicembre 2009 (33.654.330 euro al 31 dicembre 2008), risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 31 dicembre 2009 dei conti rubricati al Fondo Delta, accesi presso la banca depositaria "BNP Paribas Securities Services" – Succursale di Milano.

Il decremento al 31 dicembre 2009 pari a 30.493.603 euro è imputabile principalmente alla liquidità utilizzata per gli acquisti immobiliari avvenuti nel corso dell'esercizio.

Tale voce è composta come indicato nella seguente tabella.

C/C "gestione liquidità":	205.310
C/C "gestione immobiliare"	46.398
C/C "flussi Forte Village"	1.706.439
C/C "bloccato Forte Village"	449
C/C "iva Forte Village"	1.202.131
Totale sottovoci F1	**3.160.727**

Si segnala che il Fondo ha rilasciato a favore delle banche finanziatrici, un pegno sui conti correnti aperti *ad hoc* per l'operazione "Forte Village", accesi presso la banca depositaria.

Il contratto di finanziamento prevede che il Fondo è obbligato a mantenere i conti dedicati ad accogliere i flussi finanziari, riferiti al complesso immobiliare Forte Village, utilizzandoli al verificarsi di determinate condizioni specificatamente indicate nel contratto.

c/bloccato Forte Village: il Fondo potrà utilizzare gli importi versati su tale conto esclusivamente secondo quanto previsto all'articolo 7.7 "corresponsione dei rimborsi anticipati obbligatori" del contratto di finanziamento;

c/flussi Forte Village: il Fondo si impegna ad accreditare tutte le somme percepite a titolo di canoni di locazione (IVA esclusa), oppure penali o caparre ricevute in relazione al contratto di locazione nonché i proventi derivanti dagli accordi di *hedging*;

c/iva Forte Village: il Fondo si impegna ad accreditare tutti gli importi incassati a titolo IVA.

Si segnala inoltre che il Fondo ha rilasciato a favore delle banche finanziatrici un pegno su tre conti correnti (conto proventi, conto canoni e conto riserva) accesi *ad hoc* nel mese di dicembre 2009 presso la banca depositaria per l'operazione "Multisala" ed aventi saldo pari a zero al 31 dicembre 2009.

La remunerazione sui conti correnti bancari è pari al tasso EONIA giornaliero diminuito dello 0,30%.

II.9 Altre attività

La presente voce, pari a 25.987.786 euro, ha registrato, rispetto all'esercizio precedente, un decremento di 2.159.579 euro. Tale voce è così composta:

- sottovoce G2 "Ratei e Risconti attivi", pari a 31.010 euro, è composta da risconti attivi su spese assicurative sostenute a fronte della polizza globale fabbricati relativa alle multisala;
- sottovoce G4 "Altre", pari a 21.509.204 euro al 31 dicembre 2009, si compone principalmente del credito verso l'Erario per l'importo richiesto a rimborso di 19.839.045 euro. Tale richiesta, avvenuta in data 30 settembre 2008, risponde all'impegno assunto dalla Fimit SGR per conto dei fondi partecipanti all'iniziativa, nell'ambito del relativo contratto di finanziamento (articolo 18.25 "Impegni a cedere Crediti IVA") di richiedere a rimborso il residuo credito IVA, ai sensi dell'articolo 30 del D.P.R. n. 633/1972, entro la prima scadenza fiscale utile a tal fine, e in ogni caso entro e non oltre il 31 dicembre 2008, e, contestualmente, di cederne una parte in garanzia alle banche finanziatrici. Tale importo è comprensivo degli interessi maturati sul credito IVA chiesto a rimborso pari a 535.207 euro;

  La presente voce comprende, inoltre, per 1.563.568 euro gli anticipi delle spese e delle imposte sostenute dal notaio in occasione dell'acquisto delle 5 multisala, avvenuto il 29

dicembre 2009, per 102.109 euro il credito verso la Fimit SGR per il conguaglio delle commissioni di gestione dell'anno 2009 e altri crediti per 4.482 euro;

- sottovoce G5 "Erario c/IVA", pari a 1.869.002 euro, accoglie il credito per IVA assolta sugli investimenti immobiliari del Fondo, al netto dei recuperi avvenuti nel corso dell' esercizio;
- sottovoce G6 "Crediti verso locatari", pari a 2.578.570 euro, costituita dal credito verso locatari per fatture emesse per 2.532.424 euro e per fatture da emettere per 46.146 euro.

Non si è ritenuto di costituire un fondo svalutazione crediti in quanto non si è valutato alcun rischio di inesigibilità nei riguardi degli attuali conduttori.

SEZIONE III – Le passività

La struttura del Passivo, posta a confronto con quella dell'esercizio precedente, risulta dalla seguente tabella.

PASSIVITA'	31/12/2009	31/12/2008
H. Finanziamenti ricevuti	93,07%	99,33%
M. Altre passività	6,93%	0,67%
Totale passivo	**100,00%**	**100,00%**

III.1 Finanziamenti ricevuti

Tale voce, pari complessivamente a 125.750.367 euro, può essere descritta come segue.

In data 22 novembre 2007, la SGR, per conto dei fondi interessati all'operazione di investimento "Forte Village", ha contratto un finanziamento con MCC S.p.A. (ora UniCredit MedioCredito Centrale S.p.A.) in qualità di "banca agente" ed un *pool* di banche in qualità di "banche finanziatrici e organizzatrici" composto da Calyion S.A (ora Crèdit Agricole) e Natixis S.A., oltre a UniCredit MedioCredito Centrale S.p.A..

Tale finanziamento, in sostituzione del "*bridge loan*", stipulato per dar corso all'operazione, ammonta a complessivi 180.631.920 euro, di cui la quota del Fondo Delta, pari al 50%, ammonta a 90.315.960 euro.

L'importo di cui sopra, comprende le seguenti linee di credito:

- *Tranche* A2: 64.731.720 euro relativa al finanziamento di parte del prezzo di acquisto dell'immobile;
- *Tranche* B2: 21.537.240 euro relativa alla quota parte IVA;
- *Tranche* C2: fino ad un importo massimo pari al minore tra: x) il 60% delle *capex* dovute dal Fondo Delta in relazione alla quota di pertinenza del Fondo; y) 4.047.000 euro.

A fronte del suddetto finanziamento, il Fondo Delta corrisponderà interessi sulla somma erogata al tasso Euribor più uno *spread* di 75 *basis points*. Il finanziamento ha periodi di interessi di sei mesi. Il rimborso "*bullet*" dovrà essere effettuato dal Fondo in un'unica soluzione alla data di scadenza fissata al 18 febbraio 2011, salvo la facoltà che ha la SGR di prorogare la durata del Fondo Beta (altro fondo interessato all'investimento) di ulteriori due anni, secondo quanto previsto nel relativo Regolamento di gestione. Nel caso in cui la SGR esercitasse questa facoltà di proroga, il finanziamento scadrà il 18 febbraio 2013. In caso contrario, la quota di comproprietà del Fondo Beta (27%), che ha una scadenza più ravvicinata, potrà essere acquistata da uno o gli altri fondi interessati all'investimento (il Fondo Delta e il Fondo Gamma Immobiliare), oppure da un fondo d'investimento gestito dalla SGR, con possibile accollo della quota di finanziamento del Fondo Beta, previo consenso della banca finanziatrice. In ciascuno di questi casi la scadenza del finanziamento è prorogata al 18 febbraio 2013.

Il contratto prevede l'obbligo da parte del Fondo di provvedere al rimborso anticipato del finanziamento qualora si verificassero determinate condizioni, tra le quali la clausola "Rimborso anticipato obbligatorio – Incassi IVA". In particolare, il Fondo dovrà destinare al rimborso anticipato obbligatorio della *Tranche* B2 un importo pari:

- a tutte le somme di volta in volta ricevute dal Fondo a titolo di IVA in relazione al complesso immobiliare, ivi inclusa quella relativa ai canoni di locazione, che sia compensabile dal Fondo con l'IVA a credito relativa al complesso immobiliare;
- al credito IVA relativo al complesso immobiliare del Fondo compensato con i debiti IVA della SGR e/o degli altri fondi;
- alle somme relative al credito IVA di cui il Fondo abbia ricevuto in qualsiasi momento il rimborso dall'Amministrazione finanziaria.

Infine, la Fimit SGR ha assolto in data 30 settembre 2008, per conto dei fondi partecipanti all'iniziativa, l'impegno assunto nell'ambito del relativo contratto di finanziamento (articolo 18.25 "Impegni a cedere Crediti IVA") di richiedere a rimborso il residuo credito IVA, ai sensi dell'articolo 30 del D.P.R. n. 633/1972, entro la prima scadenza fiscale utile a tal fine, e in ogni caso entro e non oltre il 31 dicembre 2008, e, contestualmente, di cederne una parte in garanzia alle banche finanziatrici.

Il Fondo ha stipulato, inoltre, un contratto di copertura "*interest rate swap*", il cui valore nozionale (71.027.034 euro) è pari all'87,42% del finanziamento medesimo, allo scopo di coprirsi da eventuali oscillazioni del tasso variabile. Tale contratto prevede il pagamento da parte del Fondo di un *Fixed Rate* pari al 4,53% annuo e l'incasso di un tasso variabile pari all'Euribor 6 mesi; la

scadenza è fissata alla data del 18 febbraio 2013 e la data di efficacia dello stesso è il 31 dicembre 2007.

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha versato complessivamente 3.060.666 euro a titolo di:

- rimborso anticipato obbligatorio sulla linea IVA per 2.045.306 euro;
- rimborso eccesso di cassa *Tranche* A1 e C1 per 1.015.360 euro.

Inoltre, in data 24 aprile e in data 30 dicembre 2009 ha richiesto importi di 3.510.372 euro sulla linea C2 "*Capex*".

In data 24 luglio 2009, il Fondo, in occasione dell'acquisizione dell'immobile sito in Milano, Via Bernardo Quaranta n. 40, si è accollato la residua quota di mutuo contratto dalla parte venditrice con UniCredit Banca d'Impresa S.p.A. per 5,5 milioni di euro.

Tale finanziamento prevede un piano di ammortamento a decorrere dal 30 giugno 2010; a fronte del suddetto finanziamento, il Fondo Delta corrisponderà interessi sulla somma erogata al tasso Euribor più uno *spread* pari a 250 *basis points*. Il finanziamento ha periodi di interessi di sei mesi. Il finanziamento scade il 30 giugno 2012.

Infine, in occasione dell'acquisizione, avvenuta in data 29 dicembre, di un portafoglio immobiliare costituito da 5 multisala cinematografiche ubicate a Bologna, Livorno, Salerno, Torino e Torri di Quartesolo (VI),, è stato stipulato un contratto di finanziamento per un importo massimo di 39 milioni di euro, suddiviso tra UniCredit Corporate Banking S.p.A. e Banca IMI S.p.A. (il "Finanziamento Multisala").

A fronte del suddetto finanziamento, il Fondo Delta corrisponderà interessi sulla somma erogata al tasso Euribor più uno *spread* pari a 60 *basis points*. Il finanziamento ha periodi di interessi di sei mesi.

Il rimborso del capitale è da effettuarsi sulla base di un piano di ammortamento che prevede una percentuale di rimborso in rate semestrali, dell'ammontare percentuale del 2,5% (nel periodo compreso tra il 30 giugno 2010 ed il 31 dicembre 2011) e del 5% (nel periodo compreso tra il 1° gennaio 2012 ed il 30 giugno 2014), nonché il pagamento della residua quota capitale (65%) alla data di scadenza originaria del Finanziamento Multisala, nel caso di mancato esercizio dell'opzione di estensione ovvero qualora questa non sia divenuta efficace ai sensi del contratto di finanziamento. Inoltre, in caso di esercizio dell'opzione di estensione, l'importo del Finanziamento Multisala in essere alla data di scadenza originaria verrà rimborsato in 4 rate semestrali di uguale

importo capitale più interessi (di cui la prima con scadenza a 6 mesi dalla data di scadenza originaria), fatta salva la corresponsione di una commissione di estensione pari allo 0,50% sull'importo oggetto di estensione da corrispondere entro la data di scadenza originaria.

La scadenza del Finanziamento Multisala è fissata non oltre la scadenza del Fondo Delta e, quindi, al 31 dicembre 2014, salvo facoltà per il Fondo di chiedere una estensione temporale, sempre nei limiti della relativa durata.

Contestualmente alla stipula del contratto di finanziamento, la SGR si è impegnata a sottoscrivere, per conto del Fondo, gli accordi di *hedging*, conformemente a quanto indicato nella lettera di strategia di *hedging*, entro 60 giorni dalla prima data di utilizzazione della linea *term* ed a mantenere tali accordi di *hedging* per tutta la durata del finanziamento.
A tal proposito, si informa che la lettera di *hedging*, formalizzata il 22 dicembre 2009, contiene i seguenti elementi:

- ammontare nozionale: almeno pari al 75% dell'importo del Finanziamento Multisala finanziato e ammortizzato così come previsto dal *business plan* del Fondo;
- *trade date*: entro 60 giorni dal primo utilizzo del finanziamento;
- scadenza: alla Data di Scadenza Originaria (come definita nel contratto di finanziamento);
- struttura: gli accordi di *hedging* hanno la finalità di determinare un tasso fisso per la durata del finanziamento o di assicurare un CAP, un *collar* o qualsiasi combinazione degli stessi, per coprire il rischio connesso alla variazione dei tassi di interesse applicati al finanziamento;
- documentazione: ISDA *master agreement* sottoscritta in forma soddisfacente per le banche finanziatrici.

Alla data di chiusura del presente Rendiconto la leva finanziaria utilizzata dal Fondo risulta essere pari al 42,07% del valore di mercato dei beni immobili alla data del 31 dicembre 2009.

III.2 Pronti Contro Termine

Il Fondo non ha stipulato operazioni di pronti contro termine al 31 dicembre 2009.

III.3 Strumenti Finanziari derivati

Per la voce in esame si rinvia a quanto riportato nel § II.3 "Strumenti finanziari derivati" dell'attivo.

III.4 Debiti Verso Partecipanti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2009.

III.5 Altre passività

La voce M "Altre passività", pari complessivamente a 9.369.438 euro, risulta aumentata rispetto al 31 dicembre 2008 di 8.823.560 euro. La voce risulta ripartita nelle seguenti sottovoci:

- sottovoce M3 'Ratei e risconti passivi', che comprende per 12.220 euro i risconti passivi calcolati sui canoni verso locatari e per 10.537 euro i ratei passivi su interessi relativi al Finanziamento Multisala;
- sottovoce M4 "Altre", è così composta:

Debiti per fatture da ricevere	4.256.869
Debiti verso fornitori	4.478.498
Debiti verso banche	610.925
Altri debiti	389
Totale	**9.436.681**

I debiti verso fornitori, composti da fatture ricevute per 4.478.498 euro e fatture da ricevere per 4.256.869 euro, rappresentano le passività più rilevanti all'interno della sottovoce e sono relativi a prestazioni di servizi (manutenzioni, progettazioni, ristrutturazioni, *property management,* ecc.) e spese a fronte di consulenze o servizi professionali (spese legali, notarili, di revisione, ecc.).

La voce "Debiti verso banche" è costituita dal debito maturato nei confronti di UniCredit Corporate Banking S.p.A. e Banca IMI S.p.A per le commissioni *up front* e di agenzia relative al Finanziamento Multisala, per 605.000 euro e dall'importo mensile delle commissioni di banca depositaria di 5.925 euro non ancora liquidate.

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

Nel seguente prospetto si illustrano le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto del Fondo tra l'avvio dell'operatività e la data del presente Rendiconto.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO
DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' (22/12/2006) FINO AL 31/12/2009

	Importo	in % dell'importo iniziale
Importo iniziale del Fondo (quote emesse per prezzo di emissione)	**210.532.300**	**100,00%**
Totale versamenti effettuati (leggi: valore degli apporti)	210.532.300	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-	-
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari non quotati	71.071	0,03%
A3. Risultato complessivo della gestione degli strumenti finanziari quotati		
A4. Strumenti finanziari derivati	-1.391.095	-0,66%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	5.224.833	2,48%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	-	-
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	-	-
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	- 352.633	-0,17%
F. Risultato complessivo della gestione cambi	-	-
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	-	-
H. Oneri finanziari complessivi	- 10.110.455	-4,80%
I. Oneri di gestione complessivi	-13.989.139	-6,65%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	3.099.800	1,47%
M. Imposte complessive	-	-
Rimborsi di quote effettuati	-	-
Proventi complessivi distribuiti	-	-
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte	-17.447.618	-8,29%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2009	**193.084.682**	**91,71%**
Totale importi da richiamare	-	-
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	**-2,82%**	

Il tasso di rendimento interno del Fondo è stato calcolato in base al valore del Fondo alla data del Rendiconto a quello iniziale dall'avvio dell'operatività.

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

1. Il Fondo ha assunto impegni a fronte di strumenti finanziari derivati, di cui si è fatto cenno nel § III.1 "Finanziamenti ricevuti", a copertura dei contratti di finanziamento bancari.

2. Il Fondo non presenta attività e passività nei confronti degli altri fondi appartenenti alla SGR.

3. Il Fondo non detiene attività e/o passività in valuta diversa dall'euro o beni immobili situati in Paesi diversi da quelli dell'U.E.M.

4. Il Fondo non presenta plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. n. 86/1994.

5. Per quanto riguarda le garanzie a favore del Fondo si evidenzia l'importo complessivo di 6,5 milioni di euro relativo alla polizza fideiussoria rilasciata dal conduttore Bluserena S.p.A. a titolo di garanzia sui contratti di locazione stipulati, nonché quella rilasciata dalla società Mita Resort S.r.l. a garanzia del contratto di locazione del Forte Village per l'importo massimo complessivo di 12 milioni di euro, di cui la parte di competenza del Fondo ammonta a 6 milioni di euro.

   Il Fondo ha altresì stipulato un contratto di opzione di acquisto, ai sensi del quale ciascun fondo partecipante all'iniziativa Forte Village ha concesso irrevocabilmente a ciascuno degli altri fondi il diritto di acquistare la propria quota di comproprietà degli immobili in caso si verifichi: (i) il mancato pagamento di quanto dovuto dal Fondo ai sensi del contratto di finanziamento, ovvero (ii) un Evento Rilevante (come definito nel contratto di finanziamento) a seguito del quale UniCredit MedioCredito Centrale S.p.A. adotti i rimedi previsti nel contratto, ovvero (iii) un qualsiasi evento che causi la decadenza *ex lege* delle obbligazioni garantite. Il prezzo di acquisto non potrà essere inferiore alla stima effettuata dal perito all'uopo nominato. Nel caso in cui l'opzione fosse esercitata da due fondi, la quota di immobili acquistata verrà attribuita in misura proporzionale rispetto alla quota di comproprietà di ciascun fondo, salvo diverso accordo tra i fondi stessi. Nel caso in cui l'opzione non venisse esercitata da alcun fondo, gli immobili del Forte Village potranno essere venduti da UniCredit MedioCredito Centrale S.p.A. grazie al mandato irrevocabile alla stessa conferito, salvo il diritto di prelazione attribuito a Mita Resort S.r.l. ai sensi del contratto di locazione stipulato con Fimit SGR, per conto dei fondi proprietari, in relazione agli immobili del Forte Village.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni a altri Strumenti finanziari

A.4 Strumenti finanziari derivati

Nella voce A.4.1 sono presenti differenziali negativi *swaps* prodotti da tre contratti derivati stipulati per la copertura del finanziamento con UniCredit MedioCredito Centrale S.p.A. per l'acquisto del complesso del Forte Village, pari a 1.687.440 euro.

RISULTATO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- *future* su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	-	-	-	-
- opzioni su tassi e altri contratti simili	-	-	-	-
- *swap* e altri contratti simili	-1.687.440	-	-	-
Operazioni su titoli di capitale:				
- *future* su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	-	-	-	-
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	-	-	-	-
- *swap* e altri contratti simili	-	-	-	-

I contratti in oggetto, stipulati in data 17 dicembre 2007, presentano le seguenti caratteristiche:

IRS (Interest Rate Swap)

- nozionale di riferimento di 71.027.034 euro, così ripartito:
  - UniCredit MedioCredito Centrale: euro 35.771.088,78
  - Natixis: euro 19.468.532,00
  - Calyon: euro 15.787.412,99
- semestralità del pagamento dell'importo periodico banca;
- semestralità della scadenza del periodo di riferimento del tasso parametro;
- data iniziale 17 dicembre 2007 e data finale 28 febbraio 2013;
- tasso variabile Euribor 6 mesi;
- tasso fisso 4,53%;
- fattore moltiplicativo dei tassi giorni effettivi/360.

Il contratto derivato, alla data del 31 dicembre 2009, presenta un valore di mercato negativo pari a 4.906.139 euro.

SEZIONE II – Beni immobili

Nella seguente tabella si evince il risultato economico della gestione del patrimonio immobiliare suddiviso per tipologia di immobili. Il risultato negativo di 1.637.007 euro deriva da canoni di locazione per 13.028.263 euro, da altri proventi per 40.098 euro, da minusvalenze nette per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per 13.792.132 euro, al netto degli altri oneri della gestione immobiliare, pari complessivamente a 913.236 euro.

	Immobili Residenziali	Immobili uso commerciale	Immobili uso logistico	Immobili uso ufficio	Altre tipologie	Totale
1. Proventi	**-**	**-**	**-**	**5.904**	**13.062.457**	**13.068.361**
1.1 canoni loc. non finanziaria	-	-	-	-	13.028.263	13.028.263
1.2 canoni loc. finanziaria	-	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	-	-	5.904	34.194	40.098
2. Utile/perdita da realizzi	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-	-
3. Plusvalenze/ minusvalenze da valutazione	**-**	**-**	**-**	**637.893**	**-14.430.025**	**-13.792.132**
3.1 beni immobili	-	-	-	637.893	-14.430.025	-13.792.132
- plusvalenze da valutazione	-	-	-	637.893	90.610	728.504
- minusvalenze da valutazione	-	-	-	-	-14.520.636	-14.520.636
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-	-
4. Oneri per la gestione di beni immobili	**-**	**-**	**-**	**- 12.312**	**-349.849**	**-362.161**
5. Ammortamenti	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
6. ICI	**-**	**-**	**-**	**-**	**-551.075**	**-551.075**
Totale gestione beni immobili	**-**	**-**	**-**	**631.485**	**-2.268.492**	**-1.637.007**

Gli altri proventi sono relativi al ribaltamento dell'imposta di registro pagata sui contratti di locazione a carico del locatario.

Gli oneri immobiliari, pari complessivamente a 913.236 euro, sono così ripartiti:

Oneri a carico della proprietà	322.063
Oneri ripetibili ai conduttori	40.098
Totale oneri gestione immobiliare	**362.161**
ICI	**551.075**

Gli oneri a carico della proprietà si compongono di costi manutentivi per 226.172 euro e delle spese per imposta di registro per la quota non ripetibile pari a 95.891 euro.

Gli oneri ripetibili consistono nel pagamento dell'imposta di registro sui contratti di locazione anche assoggettati ad IVA, introdotta dal decreto legge 4 luglio 2006, n. 223, convertito, con modificazioni, nella legge 4 agosto 2006, n. 248 che vengono ribaltati ai conduttori per il 50%.

L'imposta di registro sui contratti di locazione è stata contabilizzata in parte tra gli oneri ripetibili e in parte tra gli oneri di proprietà.

SEZIONE III – Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2009.

SEZIONE IV – Depositi Bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2009.

SEZIONE V – Altri beni

L'importo negativo iscritto nella voce E3 "Plusvalenze/minusvalenze", pari a 4.990 euro, deriva dall'adeguamento ai valori di libero mercato dei beni mobili presenti nel Grand Hotel Ambasciatori di Bari.

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

La voce H. "Oneri finanziari", pari a 3.155.663 euro, accoglie gli interessi passivi maturati sul finanziamento ipotecario con UniCredit MedioCredito Centrale S.p.A. per l'investimento Forte

Village, pari a 2.362.738 euro, gli interessi passivi relativi al finanziamento con UniCredit Banca d'Impresa S.p.A. per l'acquisto dell'immobile di Milano, Via Quaranta, per 53.627 euro, gli interessi passivi per il finanziamento Banca IMI S.p.A.-UniCredit Corporate Banking S.p.A. stipulato per l'acquisto delle multisala, per 10.433 euro, le commissioni sul finanziamento con UniCredit MedioCredito Centrale S.p.A. per 26.365 euro e, infine, le commissioni di *up-front* e di agenzia, il cui pagamento è avvenuto il 31 gennaio 2010, e l'imposta sostitutiva sul Finanziamento Multisala rispettivamente per 605.000 euro e 97.500 euro.

I tassi applicati sono rispettivamente:

- Finanziamento UniCredit MedioCredito Centrale: Euribor 6 mesi + 0,75%
- Finanziamento UniCredit Banca d'Impresa: Euribor 6 mesi + 0,60%
- Finanziamento IMI-UniCredit Corporate Banking: Euribor 6 mesi + 2,50%

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La sezione del rendiconto relativa agli "Oneri di gestione", per un totale di 3.712.612 euro, risulta così ripartita.

I1 - Provvigioni di gestione SGR	2.534.380
I2 - Commissioni Banca depositaria	61.723
I3 - Oneri per esperti indipendenti	83.000
I4 – Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	21.920
I5 - Altri oneri di gestione:	875.693
- spese professionali	395.848
- spese per consulenze tecniche	117.725
- spese di revisione e certificazione	26.455
- spese assicurative	96.538
- provvigioni *property manager*	214.332
- spese *due diligence*	9.450
- spese generali	607
- spese peritali	4.500
- spese e commissioni bancarie	10.238
I6 – Spese di quotazione	135.896
Totale Oneri di Gestione	**3.712.612**

- La sottovoce I1 “Provvigioni di gestione SGR” per complessivi 2.534.380 euro, accoglie il costo a carico del Fondo relativo alla commissione fissa di gestione a favore della SGR. Essa è calcolata con le modalità previste dal paragrafo 14.1.1 del Regolamento che stabilisce una commissione di gestione pari ad una percentuale del valore totale del patrimonio netto del Fondo, come risultante dal Rendiconto annuale approvato, rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute dalle società immobiliari rispetto al loro valore di acquisizione, pari all’1,3% annuo.
- Per quanto riguarda le commissioni alla banca depositaria, in base alla convenzione vigente, esse sono di due tipi: commissioni di controllo e commissioni di custodia; entrambe sono commisurate al valore del Fondo determinato secondo il medesimo criterio fissato dal Regolamento per il calcolo della Commissione fissa spettante alla SGR. In particolare, esse complessivamente ammontano rispettivamente allo 0,03% fino a 100 milioni di euro di valore e allo 0,0275 per l’eccedenza.

- Gli oneri per gli Esperti Indipendenti, di cui alla sottovoce I3, costituiscono il corrispettivo dovuto per le Relazioni di stima effettuate sul patrimonio immobiliare e sul valore degli altri beni alla data del 31 dicembre 2009.

- Nella sottovoce I4 “Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico” sono presenti i costi che il Fondo ha sostenuto per la pubblicazione dei comunicati obbligatori.

- Nella sottovoce I5 “Altri oneri di gestione” rientrano tutti i costi che hanno gravato nell’esercizio sul Fondo dovuti essenzialmente all’attività pura di gestione, quali spese di revisione, spese professionali, spese per il *property management*, spese assicurative e le commissioni bancarie.

- Nella sottovoce I6 “Spese di quotazione” rientrano tutti i costi sostenuti per il corrispettivo di quotazione corrisposto a Borsa Italiana S.p.A.

SEZIONE VII.1 – Costi sostenuti nell'esercizio

	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
Oneri di gestione	Importo (migliaia euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	2.534	1,28%	0,77%		-	0,00%	0,00%	
Provvigioni di base	2.534	1,28%	0,77%		-	0,00%	0,00%	
Provvigioni di incentivo	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
2) TER degli OICR in cui il fondo investe	-	0,00%			-	0,00%		
3) Compenso della banca depositaria	62	0,03%	0,02%		-	0,00%	0,00%	
- di cui eventualmente compenso per il calcolo del valore della quota	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del fondo	26	0,01%			-	0,00%		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
6) Compenso spettante agli Esperti Indipendenti	83	0,04%	0,03%		-	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	1.306	0,66%	0,40%		-	0,00%	0,00%	
- spese di gestione e manutenzione	873	0,44%			-	0,00%		
- spese *property manager*	214	0,11%			-	0,00%		
- spese per *facility manager*	-	0,00%			-	0,00%		
- spese assicurative	97	0,05%			-	0,00%		
- spese di consulenze tecniche	122	0,06%			-	0,00%		
8) Spese legali e giudiziarie	11	0,01%			-	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	22	0,01%			-	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo	541	0,27%			-	0,00%		
- spese professionali	385	0,19%			-	0,00%		
- spese per la quotazione	136	0,07%			-	0,00%		
- spese due diligence	10	0,01%			-	0,00%		
- spese e commissioni bancarie	10	0,01%			-	0,00%		
Total Expense Ratio (TER) (somma da 1 a 10)	**4.585**	2,32%			**-**	0,00%		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	-				-			
di cui: - su titoli azionari	-				-			
- su titoli di debito	-				-			
- su derivati	-				-			
- altri (da specificare)	-				-			
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	3.156			2,51%	-			0,00%
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	0,00%			-	0,00%		
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	**7.741**	**3,91%**			**-**	**0,00%**		

(*) Calcolato come media del periodo

SEZIONE VII.2 – Provvigione di incentivo

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2009.

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce L del rendiconto risulta così ripartita:

L1. Interessi attivi su disponibilità liquide (+)	**142.072**
L2. Altri ricavi (+)	**403.803**
L3. Altri oneri (-)	**-70.301**
- sopravvenienze e abbuoni passivi	-70.301
Totale altri ricavi ed oneri	**475.574**

SEZIONE IX – Imposte

Tale voce non risulta essere movimentata.

Si ricorda che l'art. 6 del decreto legge 25 settembre 2001, n. 351, convertito con modificazioni nella legge 23 novembre 2001, n. 410, e successive modifiche, disciplina il regime di tassazione del Fondo ai fini delle imposte sui redditi. Tale disposizione prevede che i fondi immobiliari non siano soggetti alle imposte sui redditi (IRPEF ed IRES) e all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

Parte D – Altre informazioni

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

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

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

   b) il risultato complessivo del Fondo, dato dalla sommatoria dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato e dei proventi distribuiti e dei rimborsi parziali *pro-quota* eventualmente effettuati nel corso del tempo, capitalizzati secondo il regime di capitalizzazione composta al tasso *benchmark*;

   c) il valore iniziale del Fondo, anch'esso capitalizzato al tasso *benchmark*;

   d) il rendimento complessivo in eccesso del Fondo, ossia la differenza tra il risultato complessivo del Fondo e il valore iniziale del Fondo, come sopra riportati.

   Alla SGR verrà riconosciuta una commissione pari al 20% del rendimento complessivo in eccesso del Fondo, qualora questo abbia un valore positivo. Alla data del presente Rendiconto non risulta maturato alcun importo a titolo di Commissione Variabile Finale.

2. Il Fondo non ha stipulato finanziamenti per operazioni di rimborso anticipato delle quote.

3. Non sono state effettuate operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo della SGR.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Avv. Paolo Crescimbeni

Prospetto dei beni immobili conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo

Data	Immobili acquistati	Oggetto	Importo (Euro)	Controparte	Gruppo di Appartenenza
24/07/2009	**Via Quaranta, 40**	Milano - Via Quaranta, 40	12.220.000	CIFIN S.p.A.	Gabetti
29/12/2009	**Multisala Salerno**	Salerno - Via Antonio Bandiera	14.493.000	The Space Cinema 1 S.p.A.	Capitolosette
29/12/2009	**Multisala Torino**	Torino - San Michelangelo Garove, 24	11.613.000	The Space Cinema 1 S.p.A.	Capitolosette
29/12/2009	**Multisala Livorno**	Livorno - Via Bacchelli	9.827.000	The Space Cinema 1 S.p.A.	Capitolosette
29/12/2009	**Multisala Vicenza**	Torri di Quartesolo - Via Brescia, 13	10.000.000	The Space Cinema 1 S.p.A.	Capitolosette
29/12/2009	**Multisala Bologna**	Bologna - Viale Europa, 5	19.266.000	Fininvest Sviluppi Immobiliari S.p.A.	Fininvest
Totale			**77.419.000**		

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO AL 31.12.200

N	Descrizione	Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno/Epoca di costruzione	Superficie lorda (mq)	Superficie utile locabile (mq)	Superficie locata (mq)	Redditività dei beni locati Canone/indennità al 31/12/2009	Canone/indennità competenza 31/12/2009	Canone annuo medio per mq	Tipologia di contratto/ Titolo occupazione prevalente	Range scadenza contratto***	Tipologia conduttore	Costo storico	Ipoteche
1	**Serena Majestic Hotel & Residence**	Montesilvano - Viale Carlo Maresca Civ. 12 Sc. Liv. T Int.	Alberghiera	1963	28.823	28.823	28.823	2.169.814	2.165.791	75,28	Affitto	Tra 1.1.2017 a 31.12.2018	Impresa Commerciale	33.287.741	
2	**Serenè Village**	Marina di Cutro - Strada Statale 106 Al Km 219 Civ. Snc Sc. Liv. T Int.	Alberghiera	1998	5.200	5.200	5.200	2.583.112	2.578.322	496,75	Affitto	Tra 1.1.2017 a 31.12.2018	Impresa Commerciale	39.515.861	
3	**Calaserena Village**	Maracalagonis - Viale Leonardo Da Vinci Civ. Snc Sc. Liv. T Int.	Alberghiera	1991	12.404	12.404	12.404	2.162.721	2.158.711	174,35	Affitto	Tra 1.1.2017 a 31.12.2018	Impresa Commerciale	35.584.601	
4	**(*) Hotel Ambasciatori**	Bari - Via Adolfo Omodeo Civ. 51 Sc. Liv. Int.	Alberghiera	1976	28.310	20.647	(**)	85.166	85.247	(**)	(**)	Tra 1.1.2011 a 31.12.2012	Impresa Commerciale	15.553.859	
5	**(**) Forte Village**	S. Margherita di Pula - Località Santa Margherita Di Pula Civ. Snc Sc. Liv. Int.	Alberghiera	1968	32.500	32.500	32.500	6.000.000	6.000.000	200,00	Affitto	Tra 1.1.2015 a 31.12.2016	Impresa Commerciale	119.136.699	81.250.361
6	**(***) Via Quaranta, 40**	Milano - Via Quaranta, 40	Uffici	2009	11.321	7.845	7.845	1.169.000	0	149,01	Affitto	Oltre il 31/12/2018	Impresa Commerciale	16.662.107	5.500.000
7	**Multisala Salerno**	Salerno - Via Antonio Bandiera	Multisala cinematografica	2002	29.898	8.444	8.444	1.087.000	8.934	128,73	Affitto	Oltre il 31/12/2018	Impresa Commerciale	14.782.860	(****) 39.000.000
8	**Multisala Torino**	Torino - San Michelangelo Garove, 24	Multisala cinematografica	2002	17.905	6.910	6.910	871.000	7.159	126,05	Affitto	Oltre il 31/12/2018	Impresa Commerciale	11.845.260	(****) 39.000.000
9	**Multisala Livorno**	Livorno - Via Bacchelli	Multisala cinematografica	2001	21.026	8.588	8.588	737.000	6.058	85,82	Affitto	Oltre il 31/12/2018	Impresa Commerciale	10.023.540	(****) 39.000.000
10	**Multisala Vicenza**	Torri di Quartesolo - Via Brescia, 13	Multisala cinematografica	1997	21.457	8.681	8.681	750.000	6.164	86,40	Affitto	Oltre il 31/12/2018	Impresa Commerciale	10.209.390	(****) 39.000.000
11	**Multisala Bologna**	Bologna - Viale Europa, 5	Multisala cinematografica	1999	21.093	7.536	7.536	1.445.000	11.877	191,75	Affitto	Oltre il 31/12/2018	Impresa Commerciale	19.651.320	(****) 39.000.000
	Totali				**229.937**	**147.578**	**126.931**	**19.059.813**	**13.028.263**					**326.253.238**	

(*) La superficie locata non è indicata poiché trattasi di canoni relativi ad antenne di telefonia posizionate in copertura.
(**) La tabella riporta i valori riproporzionati alla quota di partecipazione pari al 50% di competenza del Fondo. Il canone dal 1° gennaio 2010 sarà pari a 6.500.000 euro
(***) Contratti vigenti ma con decorrenza 1° gennaio 2010.
(****) Per gli immobili indicati il debito residuo sul finanziamento ipotecario ammonta complessivamente a 39.900.000 euro

VALUTAZIONE

PATRIMONIO IMMOBILIARE

"FONDO DELTA"

AL 31 DICEMBRE 2009

GENNAIO 2010

CBRE
CB RICHARD ELLIS
PROFESSIONAL SERVICES

INDICE

ARGOMENTO	PAGINA
PREMESSA	1
DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO	2
CRITERI DI VALUTAZIONE	2
LIMITI DELLA PRESENTE VALUTAZIONE	3
VALUTAZIONE	4
SITUAZIONE LOCATIVA	6
VERIFICHE NORMATIVE	7
INFORMAZIONI	7
IPOTECHE	7
GENERALITA'	7
CONCLUSIONI	8
INCERTEZZA DI SCENARIO	9
NOTA FINALE	9

CBRE
CB RICHARD ELLIS
PROFESSIONAL SERVICES
CB Richard Ellis
Professional Services SpA
Via L. Bissolati 20
00187 Roma
Tel. 06.45238501
Fax 06.45238531
rome@cbre.com
www.cbre.com

Roma, 28 Gennaio 2010

Spettabile
Fimit Sgr S.p.A.
Via Crescenzio, 14
00185 Roma

CONTRATTO N. 4582

DETERMINAZIONE DEL VALORE DI MERCATO DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE DEL "FONDO DELTA", ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 2009.

PREMESSA

In conformità alle Vostre istruzioni, abbiamo preso in considerazione gli immobili rientranti nel perimetro del patrimonio del Fondo Delta, al fine di determinare il loro più probabile valore di mercato, alla data del 31 Dicembre 2009, sulla base dei criteri più oltre esposti.
Gli asset immobiliari oggetto della presente perizia sono:

Comune	Provincia	Indirizzo	Denominazione immobile
Pula	Cagliari	Loc. Santa Margherita di Pula	Forte Village Resort (*)
Cutro	Crotone	Loc. Marinella di Cutro	Serenè Village
Maracalagonis - Quartu S. Elena	Cagliari	Via Antares	Cala Serena Village
Montesilvano	Pescara	Via Carlo Maresca,12	Serena Majestic – Hotel & Residence
Bari	Bari	via Arnoldo Omodeo, 51	ex Hotel Ambasciatori
Milano	Milano	Via Quaranta, 40	Milano Via Quaranta
Salerno	Salerno	Via Antonio Bandiera	Medusa Multicinema Salerno
Livorno	Livorno	Via Bacchelli	Medusa Multicinema Livorno
Torino	Torino	Salita San Michele Arcangelo Garove, 24	Medusa Multicinema Torino
Torri di Quartesolo	Vicenza	Via Brescia, 13	Warner Village Le Piramidi
Bologna	Bologna	Viale Europa, 5	Medusa Multicinema Bologna

(*) immobile di cui il Fondo Delta detiene il 50% in comproprietà indivisa. Le restanti quote di comproprietà indivisa fanno capo per il 27% al Fondo Immobiliare Chiuso Beta e, per il 23%, Fondo Immobiliare Chiuso Gamma.

DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO

Per **Valore di Mercato** si intende il miglior prezzo al quale la vendita di un bene immobile potrà ragionevolmente ritenersi come incondizionatamente conclusa, contro corrispettivo in denaro, alla data della valutazione, presupponendo:

- che la parte venditrice abbia la reale intenzione di alienare i beni;
- che ci sia un ragionevole periodo di tempo (considerando la tipologia del bene e la situazione del mercato) per effettuare una adeguata commercializzazione, concordare il prezzo e le condizioni di vendita per portare a termine la trattativa;
- che il trend di mercato, il livello di valore e le altre condizioni economiche alla data di stipula del preliminare del contratto di compravendita siano identici a quelli esistenti alla data della valutazione;
- che eventuali offerte da parte di acquirenti per i quali la proprietà abbia caratteristiche tali da farla considerare come "fuori mercato" non vengano prese in considerazione.

CRITERI DI VALUTAZIONE

La valutazione è stata effettuata attraverso l'applicazione del **Metodo Reddituale dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF)** basato sull'attualizzazione dei futuri redditi netti derivanti dalla gestione delle singole strutture.
Al termine di tale periodo si ipotizza che la proprietà sia rivenduta ad un valore ottenuto capitalizzando il reddito netto di mercato ad un tasso per investimenti analoghi all'oggetto di stima.
Il Valore di Mercato del complesso risulta quindi dall'attualizzazione dei flussi di cassa (ricavi - costi) degli elementi di seguito evidenziati:

- **canone di locazione** in essere percepito dall'attuale conduttore del complesso fino alla scadenza del contratto di locazione;
- **canone di mercato** calcolato sulla base di un'analisi di mercato, tesa a determinare il reddito normalizzato ed ordinario;
- **terminal Value**, calcolato attraverso la capitalizzazione diretta del reddito netto (canone di mercato) ad un tasso ritenuto sufficientemente remunerativo in relazione alla tipologia funzionale del bene e della sua ubicazione.

Il reddito netto, utilizzato per determinare il Terminal Value è stato calcolato come detto sopra, ipotizzando uno scenario che prevede una **"gestione ordinaria"** della stessa, considerando i seguenti **costi a carico della Proprietà**:

- *spese di amministrazione;*
- *assicurazione;*
- *imposta di registro;*
- *riserve;*
- *ICI.*

LIMITI DELLA PRESENTE VALUTAZIONE

La presente relazione di stima è stata effettuata secondo le istruzioni ricevute ed in base alla documentazione urbanistica ed edilizia fornitaci dalla Proprietà, ciononostante vi sono alcuni limiti inerenti alla relazione stessa che è nostro preciso dovere segnalarVi, come qui di seguito riportato.
Tali aspetti andranno ulteriormente analizzati in quanto non considerati dal presente rapporto:

a) nessuna ricerca è stata effettuata riguardo a titoli di proprietà, servitù, vincoli, ipoteche, leasing immobiliari od altro.
   Non sono state effettuate verifiche della struttura né analisi sul terreno per la determinazione della presenza di eventuali sostanze tossiche.
   Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione fatto salvo quanto specificatamente illustrato nelle seguenti pagine;
b) le indicazioni delle indagini di mercato da noi effettuate sul locale mercato immobiliare sono a nostro parere rappresentative della situazione di mercato alla data della presente valutazione.
   Ciononostante, non possiamo escludere che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta propri di alcune delle attività esaminate e tali da modificare, ma non sensibilmente, l'adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti ed adottati come riferimento;
c) i dati relativi alle consistenze sono stati desunti dalla documentazione forniteci dalla proprietà. Non abbiamo proceduto ad alcuna verifica neppure tramite misurazione per campione delle proprietà in questione;
d) non abbiamo preso visione di copia delle autorizzazioni relative a concessioni edilizie, condoni, VVFF, Ufficio d'Igiene, etc.; non abbiamo effettuato verifiche presso gli Enti competenti e pertanto non possiamo accettare nessuna responsabilità per quanto attiene a tali autorizzazioni;
e) si sono presi in considerazione il contenuto dei contratti di locazione in essere e di in fase di sottoscrizione (di cui ci sono state fornite le informazioni ed i dati salienti);
f) il Valore di Mercato da noi espresso non comprende valutazioni d'azienda, ne arredi e corredi.

VALUTAZIONE

La valutazione è stata svolta sulla base delle informazioni raccolte al tempo dei sopralluoghi sugli immobili, di indagini di mercato e di contesto, e sulla base delle conoscenze e dei dati di comparto in nostro possesso, il tutto integrato da informazioni avute dalla Proprietà.

Se nel corso dei sopralluoghi sono state riscontrate carenze nello stato di conservazione degli immobili, abbiamo provveduto ad effettuare opportuni abbattimenti, pur senza eseguire approfondimenti in merito. Parimenti abbiamo provveduto a considerare investimenti sugli immobili (manutenzioni straordinarie, adeguamenti impiantistici e normativi, ecc...), in fase di realizzazione o programmati.

Si precisa che per quanto attiene la proprietà di Pula – Forte Village Resort, nel corso della valutazione si è provveduto a valutare l'intero compendio immobiliare. Nel presente certificato il valore riferito a tale asset è, come richiestoci espressamente da Fimit Sgr, riferibile alla quota parte di comproprietà indivisa facente capo al Fondo Delta (50%).

Contestualmente si è provveduto ad effettuare indagini, da incrociare con le informazioni contenute nei nostri data-base, per poter determinare i dati rilevanti (canoni locativi, livelli di domanda e offerta, attese degli operatori) necessari per lo sviluppo delle considerazioni di stima.
I dati riscontrati sui diversi mercati immobiliari sono stati opportunamente calibrati, onde adattarli alle specifiche caratteristiche delle proprietà in oggetto, ed utilizzati per poter focalizzare, per ognuna, la desiderabilità ed appetibilità che possono esprimere sul mercato medesimo.
Gli elementi sui quali si è sviluppato il flusso di cassa per ciascun bene immobiliare, sono stati:

- reddito lordo annuo derivante dai contratti di locazione in essere;
- indicizzazione canoni attuali;
- tempi di occupazione previsti dai contratti di locazione (piano di utilizzo);
- costi di gestione degli immobili (ICI, amministrazione, assicurazione, ecc);
- tempi di messa a reddito;
- previsione in rivalutazione dei canoni immobiliari (Capital gain);
- tempi di commercializzazione;
- previsione di rivalutazione dei valori immobiliari;
- canoni di locazione di mercato;
- tassi di attualizzazione e capitalizzazione per ciascun immobile.

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

Le considerazioni sopra riportate conteggiano ipotesi di flussi (costi-ricavi) computati a valori correnti.

Tempi: nello sviluppo delle considerazioni valutative, oltre al periodo di affittanza conseguente i contratti di locazione in essere, e da quelli ipotizzati per gli immobili attualmente liberi, si sono considerati gli eventuali tempi di ristrutturazione e rimessa a reddito e alienazione. Ne discende che ogni immobile valorizzato presenta un diverso periodo di messa a regime, così come diverso può essere l'utilizzo a cui si è considerato di destinarlo.

Tassi utilizzati

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

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

Ognuno di questi tassi esprime, ricomprendendole, le quote parte di spread, illiquidità e rischio settore, considerando una struttura finanziaria composta in parte da mezzi propri (equity) ed in parte da mezzi di terzi (debt).

Per i mezzi propri (equity) si considera un tasso ottenuto sommando al tasso per attività prive di rischio (Risk free) un delta per tener conto dell'illiquidità dell'investimento ed un ulteriore delta per tener conto dello specifico rischio dell'investimento (rischio settore).

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

L'illiquidità può essere definita come la difficoltà di convertire in tempi brevi il valore di un investimento immobiliare in denaro, rischio legato ai tempi di transazione; questo rischio dipende dalle caratteristiche dell'immobile in oggetto. Il rischio settore è un rischio strettamente legato alle caratteristiche specifiche dell'investimento immobiliare; maggiore è la possibilità che un risultato atteso non venga conseguito, maggiore è il rischio di quell'investimento. E' un tipo di rischio che dipende dalle caratteristiche del mercato immobiliare di riferimento e dalla competitività dell' oggetto nel mercato stesso. La composizione questi due fattori determina lo spread sull'equity.

Per remunerazione del capitale di terzi (debt) si intende invece il tasso ottenibile sul mercato finanziario per contrarre finanziamenti finalizzati alla tipologia di investimento considerato: è assunto pari ad un rendimento base, senza rischio sul medio/lungo periodo più uno spread a remunerazione del rischio connesso.

Quale tasso base si assume l'Indice Rendistato, che indica il rendimento annuo lordo di un paniere di titoli di stato, ossia il rendimento di un campione di titoli pubblici a tasso fisso. Il rendistato, calcolato mensilmente dalla Banca d'Italia, viene usato come indice di referenza per numerosi calcoli attuariali. Il rendistato è di frequente utilizzato dagli operatori di mercato come parametro di riferimento nei prestiti a indicizzazione finanziaria.

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

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

Questo ragionamento viene utilizzato per determinare sia il tasso di attualizzazione canoni sia il tasso di attualizzazione della rimessa a reddito.

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

Nella valutazione al 31 Dicembre 2009 i dati fondamentali considerati sono stati i seguenti:

- Mezzi propri (equity): 50% del capitale investito
- Titoli di Stato a lungo periodo: 3,30%
- Indice Rendistato: 3,30%
- Inflazione programmata: 2,00%

SITUAZIONE LOCATIVA

La nostra valutazione è basata sui dati fornitici, riferiti alla data del presente elaborato.

Ai fini del lavoro abbiamo recepito le indicazioni contenute nei contratti locativi sia per quanto attiene ai canoni che per la loro indicizzazione nel tempo, sia infine la durata dei contratti stessi.

VERIFICHE NORMATIVE

Abbiamo eseguito la valutazione sull'assunto che tutti gli immobili siano perfettamente rispondenti ed in linea con le normative vigenti per l'uso cui gli immobili stessi sono adibiti da parte degli utenti alla data della valutazione.

Nessuna verifica di rispondenza urbanistica ed amministrativa è stata da noi fatta; abbiamo presunto che gli asset siano in regola anche dal punto di vista urbanistico/normativo, salvo dove specificatamente indicato.

INFORMAZIONI

Abbiamo fatto affidamento sui dati fornitici dal Committente, relativamente agli immobili da esso posseduti. A tale proposito si è lavorato nel presupposto che tutte le informazioni forniteci siano esatte e complete in ogni aspetto.

IPOTECHE

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

GENERALITA'

E' prassi in Italia effettuare valutazioni di cespiti immobiliari al lordo dei costi di cessione.
Ne consegue che non abbiamo dedotto alcun costo che potrebbe emergere in fase di cessione, quali imposte, costi legali e di agenzia, ecc.
Non abbiamo effettuato alcun accantonamento o deduzione a fronte di imposte e tasse dirette od indirette di alcun genere.
Ogni immobile è stato valutato individualmente e non come facente parte di un portafoglio immobiliare.
In Italia non è infrequente, in quanto spesso fiscalmente vantaggioso, che trasferimenti di immobili avvengano tramite cessione del capitale di società immobiliari. Le nostre valutazioni non tengono conto di tale possibilità, ove questa esista.
E' spesso riscontrato nella pratica che si verifichino pagamenti differiti nel tempo, con evidenti effetti sull'effettivo prezzo di cessione. La valutazione da per assunto il pagamento completo per contanti o equivalente alla data della valutazione.
Pertanto anche nei casi in cui è stato da noi ipotizzato il frazionamento quale migliore metodologia di vendita, non si è tenuto conto dell'effetto finanziario derivante dai pagamenti dei prezzi delle singole unità.

CONCLUSIONI

Nell'ipotesi che non esistano restrizioni o limitazioni alcune, né costi straordinari di cui non siamo a conoscenza, e fatte salve tutte le osservazioni, sia generali che specifiche, dettagliate poc'anzi, siamo dell'opinione che il valore di mercato degli immobili di proprietà del Fondo Immobiliare Delta, alla data del 31 Dicembre 2009, sia quantificabile in:

Euro 295.750.000,00 (Duecentonovantacinquemilioni settecentocinquantamila/00),

così analiticamente suddiviso:

Comune	Provincia	Indirizzo	Denominazione immobile	VALORE DI MERCATO (€) al 31/12/09
Pula	Cagliari	Loc. Santa Margherita di Pula	Forte Village Resort (*)	OMISSIS
Cutro	Crotone	Loc. Marinella di Cutro	Serenè Village	
Maracalagonis - Quartu S. Elena	Cagliari	Via Antares	Cala Serena Village	
Montesilvano	Pescara	Via Carlo Maresca,12	Serena Majestic – Hotel & Residence	
Bari	Bari	via Arnoldo Omodeo, 51	ex Hotel Ambasciatori	
Milano	Milano	Via Quaranta, 40	Milano Via Quaranta	
Salerno	Salerno	Via Antonio Bandiera	Medusa Multicinema Salerno	
Livorno	Livorno	Via Bacchelli	Medusa Multicinema Livorno	
Torino	Torino	Salita San Michele Arcangelo Garove, 24	Medusa Multicinema Torino	
Torri di Quartesolo	Vicenza	Via Brescia, 13	Warner Village Le Piramidi	
Bologna	Bologna	Viale Europa, 5	Medusa Multicinema Bologna	
Totale (Euro)				**295.750.000**

(*) Valore relativo alla quota di proprietà indiviso (50%), facente capo al Fondo Delta

CBRE
CB RICHARD ELLIS
PROFESSIONAL SERVICES

INCERTEZZA DI SCENARIO

La crisi globale, che ha coinvolto alcune delle maggiori Banche e Istituzioni Finanziarie mondiali, e, in generale, il calo delle attività produttive hanno determinato una significativa contrazione e incertezza nel mercato immobiliare nazionale ed estero.
Tuttavia, nonostante si possano riscontrare negli ultimi mesi segnali di attenuazione della fase negativa, si ritiene che sussistano comunque ampi margini di incertezza, soprattutto per le operazioni immobiliari di sviluppo e per gli immobili caratterizzati da marcata obsolescenza fisica e funzionale.
Pertanto si consiglia di porre particolare attenzione all'evoluzione della situazione generale e di avere cura, soprattutto nel caso ci si appresti a dar corso a transazioni effettive, di disporre di pareri aggiornati.

NOTA FINALE

La presente valutazione è stata prodotta esclusivamente per la Vostra Società.

Può essere utilizzata per scopi aziendali ed in particolare per lo scopo e le finalità specifiche descritte nella premessa.

Infine, né tutto né parte del presente rapporto, né alcun riferimento ad esso possono essere citati, pubblicati o riprodotti in qualsiasi modo senza la nostra preventiva approvazione del contesto e delle modalità relative.

In fede,

CB RICHARD ELLIS
PROFESSIONAL SERVICES S.p.A.

Francesco Abba
(Managing Director)

Bruno Bernardini
(Executive Director)

STUDIO TECNICO COORDINATO
di Gioacchino Monterisi

Professionista iscritto negli elenchi del Ministero dell'Interno al n.BA00665P00051 G.U. 224 del 25/09/95

Spett.le
Fondi Immobiliari Italiani SGR S.p.A. - Fimit SGR

Via Crescenzio, 14 – 00193 Roma
Tel: +39 06 68163260
Fax: +39 06 68192090

C.a. Dott. Dutto Tancredi

Bari, 5 Febbraio 2010

OGGETTO: GH Ambasciatori di Bari – Valutazione economica arredi e suppellettili

Premessa

Il sottoscritto Ing. Monterisi Gioacchino in ottemperanza all'incarico ricevuto dalla Fondi Immobiliari Italiani SGR s.p.a., a norma di pratica e tecnica professionale, ripetuto il sopralluogo in data 05.02.2010 per le necessarie operazioni estimative, redige la seguente relazione di stima mobiliare.

Definizione dell'ambito di valutazione

Sulla base delle informazioni acquisite nel corso dei ripetuti sopralluoghi effettuati, si è ritenuto di confermare, per esemplificazione, come perimetro di valutazione della presente stima, i seguenti settori di appartenenza dei beni:

a. arredamento sala teatro al piano seminterrato
b. arredamento reception-hall
c. arredamento uffici amministrativi al piano terra e primo
d. arredamento salette per riunioni, conferenze ed esposizioni
e. arredamento camere da letto
f. arredamento sala congressi
g. arredamento sala mostre
h. arredamento sala ristorante
i. attrezzature dispense e cucina
j. attrezzature lavanderia e biancheria per ristorante e albergo
k. oggetti di mobilio antico, quadri
l. attrezzature e depositi al secondo piano interrato

Il tutto è dettagliatamente già documentato nel dossier fotografico allegato.

Via Gaetano Devitofrancesco, 25 – 70124 BARI
☎ +39 080 556 16 53 ✉ tea.engineering@libero.it

La stima dei beni

Per effettuare la stima dei beni mobili inventariati si sono assunti i criteri di seguito esposti:

- ipotesi di prezzo di acquisto e caratteristiche dei beni
- vetustà dei beni
- stato d'uso dei beni
- eventuale commerciabilità residua o funzionalità dei beni.

La maggior parte dei beni stimati sono di acquisto non recente e risultano spesso privi di un valore commerciale residuo.

Si premette che nella stima si è tenuto conto dell'ipotesi di prosecuzione dell'attività, pertanto si è scelto di attribuire:

- valore simbolico (piuttosto basso) a quei beni indispensabili e ancora funzionali nell' ambito in cui sono inseriti, il cui stato di conservazione e livello di vetustà è, tuttavia, in grado di consentire l'esercizio della propria funzione e il proprio impiego;
- valore nullo ai quei beni che risultano obsoleti e inutili, il cui stato di conservazione è mediocre o comunque non in grado di esercitare la propria funzione.

Fra i beni di acquisto non recente si annoverano la maggior parte delle apparecchiature delle cucine, che si presentano generalmente funzionali in quanto realizzate in acciaio.
Inoltre stante il periodo di inattività, vi è da considerare che una certa quantità di beni ha diminuito il valore residuo della commerciabilità e che, in un'ottica di prosecuzione dell'attività alberghiera, possono essere considerati poco probabilmente adoperabili. Fra questi si annoverano parte degli arredi, tutto il materiale informatico ed apparecchiature di varia natura. Per determinare il valore di stima di questi beni si sono riutilizzati i listini dell'epoca per risalire al prezzo originario del prodotto e all'anno di acquisto, parametri che sono stati presi in considerazione accanto allo stato di conservazione generale dei beni in questione e, laddove reperibili o individuabili, alle caratteristiche tecniche.

Per i beni di cui non è stato possibile individuare con precisione le caratteristiche tecniche e i dati di acquisto, vengono confermati i valori di stima deprezzando opportunamente il valore attuale di mercato caratteristico del settore di appartenenza del bene oggetto di stima, in funzione dalla sua vetustà, dalla sua funzionalità e dal suo stato di conservazione.

È doveroso sottolineare che stante l'urgenza richiesta al presente atto, non per tutti i beni sottoposti a stima è stato possibile verificarne l'effettiva funzionalità; pertanto alcuni potrebbero richiedere interventi di manutenzione ordinaria e/o straordinaria per il

ripristino della efficienza e/o rispondere ai requisiti minimi di igiene e sicurezza imposti dalle normative vigenti; di questo si è ovviamente tenuto conto nel determinare il valore di stima.

Il valore complessivo di stima

Sulla base di tutto quanto sopra esposto, pur con le precisazioni al riguardo precedentemente svolte, si stima il valore complessivo dei beni mobili afferenti alla presente perizia, pari ad € 141.021,00 (euro centoquarantunomilaventuno/00).
Il presente valore è da riferirsi allo stato dei beni in funzione del loro riutilizzo nell'ambito dell'attività originaria.
Nel caso in cui si volesse considerare l'ipotesi di una loro alienazione, per cessazione dell'attività alberghiera e/o per innovazione totale delle attrezzature e degli arredi, si deve considerare che parte dei beni mobili non sono più utilizzabili e vanno smaltiti secondo le procedure previste dalle norme vigenti. In questo ultimo caso, lo smaltimento delle attrezzature e degli arredi, non più utilizzabili, costituisce un costo. Tale costo incide sul valore finale di stima.
Sulla base di questa ultima considerazione, rinviando al secondo inventario dettagliato riportato nell'Allegato 2 per quanto riguarda i valori dei singoli beni e l'eventuale costo di smaltimento, pur con le precisazioni al riguardo precedentemente svolte, si stima il valore complessivo dei beni mobili afferenti alla presente perizia, pari ad 132.997,00 (euro centotrentaduemilanovecentonovantasette/00) già decurtato del costo di smaltimento dei beni non più utilizzabili che ammonta ad € 8.024,00 (euro ottomilaventiquattro/00).

Si rappresenta infine che persistono tracce di volatili che determinano l'opportunità di proteggere, anche mediante semplici teli vinilici, le suppellettili di maggior pregio.

Conclusioni

A seguito dei sopralluoghi eseguiti, dell'acquisizione e studio delle documentazioni relative e delle ricerche di mercato, si ritiene di aver adempiuto correttamente e con giudizio all'incarico peritale commissionato.

In fede

IL TECNICO
Ing. Gioacchino Monterisi

Elenco dei beni di cui all art. 4, comma 2 del Decreto Ministeriale n. 228/1999

Categoria	Bene	Localizzazione
d	Complesso alberghiero "Forte Village Resort"	Santa Margherita di Pula
d	Complesso alberghiero "Serenè Village"	Marina di Cutro
d	Complesso alberghiero "Calaserena Village"	Maracalagonis
d	Complesso alberghiero "Serena Majestic Hotel & Residence"	Montesilvano
d	Multisala cinematografica "Bologna"	Bologna
d	Via Quaranta, 40	Milano
d	Multisala cinematografica "Salerno"	Salerno
d	Complesso alberghiero "Grand Hotel Ambasciatori"	Bari
d	Multisala cinematografica "Torino"	Torino
d	Multisala cinematografica "Vicenza"	Torri di Quartesolo
d	Multisala cinematografica "Livorno"	Livorno
f	Beni complesso alberghiero "Grand Hotel Ambasciatori"	Bari

Legenda
a) strumenti finanziari quotati in un mercato regolamentato;
b) strumenti finanziari non quotati in un mercato regolamentato;
c) depositi bancari di denaro;
d) beni immobili, diritti immobiliari e partecipazioni in società immobiliari;
e) crediti e titoli rappresentativi di crediti;
f) altri beni per i quali esiste un mercato e che abbiano un valore determinabile con certezza con una periodicità almeno semestrale

ERNST & YOUNG

Fondi Immobiliari Italiani SGR S.p.A.
Rendiconto della gestione per l'esercizio
chiuso al 31 dicembre 2009 del
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
Delta Immobiliare

Relazione della Società di Revisione
ai sensi dell'art. 156 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24.2.1998, n. 58

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Via Po, 32
00198 Roma

Tel. (+39) 06 324751
Fax (+39) 06 32475504
www.ey.com

Relazione della società di revisione
ai sensi dell'art. 156 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24.2.1998, n. 58

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
Delta Immobiliare

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Delta Immobiliare, costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Fondi Immobiliari Italiani SGR S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

   Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 18 marzo 2009.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Delta Immobiliare per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.

4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Fondi Immobiliari Italiani SGR S.p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Sede Legale: 00198 Roma - Via Po, 32
Capitale Sociale € 1.402.500,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la CC.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584
P.I. 00891231003
Iscritta all'Albo Revisori Contabili al n. 70945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n.10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited

rendiconto della gestione, come richiesto dall'art. 156, comma 4-bis, lettera d) del D.Lgs. 58/98. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Delta Immobiliare per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009.

Roma, 26 febbraio 2010

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Alberto M. Pisani
(Socio)