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

RENDICONTO AL 31/12/2010

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 2010

1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE 2

A. IL MERCATO IMMOBILIARE 2

B. IL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI 12

2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO 17

A. IL FONDO DELTA IN SINTESI 17

B. LE LINEE STRATEGICHE PERSEGUITE 17

C. LA CORPORATE GOVERNANCE 18

D. LA STRUTTURA FINANZIARIA 23

3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO 27

A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE 27

B. LE POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO 28

4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO 32

5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO 33

6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI FIMIT SGR 34

7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO 34

8. OPERATIVITÀ POSTA IN ESSERE SU STRUMENTI FINANZIARI E SU STRUMENTI DERIVATI 35

9. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI 37

10. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE 38

11. ALTRE INFORMAZIONI 38

1. Andamento del mercato immobiliare

A. Il mercato immobiliare

Dopo quasi due anni di grave recessione, la peggiore dagli anni trenta del secolo scorso, il 2010 ha mostrato segnali di ripresa nella maggior parte delle economie mondiali, sebbene le differenze tra le varie aree geografiche ed i vari segmenti di mercato siano rilevanti.
L'anno si è concluso con una crescita del Pil mondiale vicina al quattro per cento, grazie al miglioramento della maggior parte degli indicatori macroeconomici, soprattutto esportazioni e produzione industriale. A livello europeo la crescita è stata più modesta, intorno all'1,5 per cento, a causa dell'aumento della disoccupazione, che si aggira intorno al 10 per cento, ma sfiora il 20 per cento con riferimento ai giovani.

La maggior parte dei mercati immobiliari ha registrato un lieve aumento delle transazioni e un rallentamento del calo dei valori, grazie anche ad un atteggiamento meno restrittivo da parte delle banche.

Dobbiamo infatti ricordare che l'emotiva identificazione dei mutui come causa del crollo, associata all'indissolubile legame stabilitosi negli anni del *boom* dell'indebitamento ed espansione immobiliare, aveva finito per rinsaldare il legame tra le dinamiche di settore e la congiuntura economica generale.

Si è trattato di un fenomeno globale a cui neanche i Paesi connotati da una finanziarizzazione relativamente blanda hanno potuto in qualche modo sottrarsi. Di conseguenza, realtà come l'Italia per esempio, pur forti di una posizione solida in materia di crediti immobiliari e teoricamente al riparo da una crisi endogena e strutturale, sono risultate evidentemente esposte al tracollo finanziario statunitense. La percezione di rischiosità degli impieghi interbancari ha, infatti, enormemente accresciuto l'onerosità dei finanziamenti, imponendo politiche di razionamento del credito, che non potevano non avere pesanti riflessi sul mercato immobiliare.

Nella fase espansiva la disponibilità delle banche verso una clientela (ora ritenuta) *subprime* aveva consentito di colmare il *gap* tra costo di acquisto e disponibilità finanziaria (aumentando enormemente l'orizzonte temporale delle esposizioni e il grado di copertura del finanziamento rispetto al valore dell'immobile) a causa della crisi la ritrovata selettività ha privato, di fatto, una parte cospicua di acquirenti di un contributo divenuto imprescindibile.

Questo è essenzialmente il motivo per cui la rinnovata rigidità delle banche ha avuto ripercussioni devastanti sui livelli di attività del settore immobiliare: il *credit crunch* ha, dunque, concorso al ridimensionamento del mercato immobiliare soprattutto nei contesti in cui risultava più accentuata la propensione all'indebitamento.

E ora? Si prevede un graduale consolidamento dei segnali di ripresa nel corso del 2011, anche se alcuni Paesi ed alcuni segmenti di mercato saranno ancora in difficoltà.
Il fatturato immobiliare dei cinque principali Paesi europei, che aveva registrato un calo estremamente vistoso nel 2009 (-13,3 per cento), ha visto un sensibile rallentamento della flessione nel corso del 2010.
L'anno, infatti, si è chiuso con una diminuzione inferiore all'uno per cento. Le previsioni per il 2011 indicano una crescita intorno all'1,2 per cento. La situazione è decisamente più positiva a livello Eu27[1], con un aumento intorno al 2 per cento nel 2010 e una previsione di crescita di circa il 3 per cento nei prossimi dodici mesi.
Il comparto residenziale è stato penalizzato dalla crisi del mercato del lavoro e dal calo dei consumi privati in quasi tutti i Paesi europei.
L'attività edilizia ha registrato un brusco rallentamento e in tutti i mercati si contano centinaia di migliaia di abitazioni invendute.

Se questo è il contesto di riferimento di un mercato immobiliare marcatamente indebolitosi sotto i colpi di una crisi di portata epocale e copertura pressoché planetaria, ancor più colpito risulta essere il cosiddetto FIRE (Finance, Insurance, Real Estate), ovvero i settori della Finanza legati al Real Estate.[2]

Lo scenario italiano

Il 2010 si è chiuso in Italia, come nella maggior parte dei Paesi, con il mercato immobiliare in recupero anche se in contesto macroeconomico difficile: la crisi iniziata nell'ultimo trimestre del 2008 che si è protratta fino alla seconda metà del 2009 i numeri del mattone hanno iniziato lentamente a risalire la china.
Il miglioramento complessivamente in corso diviene più netto rispetto ai primi sei mesi del 2010, anche se permangono dubbi, associati al quadro macroeconomico problematico, relativamente alla sua solidità.

---

[1] EU-27: Austria, Belgium, Bulgaria, Cyprus, Czech Republic, Denmark, Estonia, Finland, France, Germany, Greece, Hungary, Ireland, Italy, Latvia, Lithuania, Luxemburg, Malta, the Netherlands, Poland, Portugal, Romania, Slovakia, Slovenia, Spain, Sweden and the United Kingdom.

[2] Nomisma: III RAPPORTO SULLA FINANZA IMMOBILIARE 2010

Il fatturato complessivo si ferma a 111,6 miliardi di euro con un aumento del 1,7 per cento rispetto allo scorso anno. E' un indicatore in linea con gli altri Paesi europei, esclusa la Spagna e anticipa un miglioramento più netto atteso per il 2011.
La propensione all'investimento in immobili, alternativo ai deludenti mercati finanziari, è salita presso le famiglie e gli investitori di media e grande dimensione.
Una parte dei capitali rientrati in Italia grazie allo "scudo" si è posizionata nel settore immobiliare, mentre una parte consistente rimane come "riserva" nel caso di una ripresa più incisiva dei mercati.[3]

Vero è che le variazioni dei prezzi degli immobili non ritornano ancora, seppur per poco, in territorio positivo, ma la loro tendenza è in netto avvicinamento alla linea della stabilità.

Media 13 grandi città - Variazioni semestrali di prezzi degli immobili[4]

ANNO	2006		2007		2008		2009		2010	
SEMESTRE	I	II	I	II	I	II	I	II	I	II
ABITAZIONI	+3,7	+2,6	+3,0	+2,0	+2,1	-1,0	-2,5	-1,6	-1,0	-0,6
UFFICI	+3,2	+2,7	+3,3	+2,3	+3,7	+0,4	-1,7	-1,5	-0,8	-0,6
NEGOZI	+3,1	+2,5	+3,5	+2,7	+3,0	+0,3	-2,3	-1,6	-1,2	-0,7

Il riavvio delle transazioni non avviene in maniera diffusa e generalizzata: i comuni capoluogo crescono infatti in modo più sostenuto (+6,7%) rispetto ai mercati di provincia che rimangono sui livelli depressi dell'anno passato (+ 0,4).
Il mercato della casa cresce a due velocità: gli immobili *prime* (per ubicazione,classe energetica e architettonica, per i quali la domanda è consistente e quelli *subprime* per i quali è alquanto debole questo perché i compratori di questa fascia sono per lo più famiglie con redditi medio bassi per le quali la stretta creditizia da parte delle banche non si è ancora allentata.
Sono ancora in fase nettamente negativa, invece, gli immobili d'impresa, mercato assai più sottile di quello delle abitazioni, per i quali le compravendite continuano a flettere senza

[3] Scenari Immobiliari EUROPEAN OUTLOOK 2011- gennaio 2011

[4] Nomisma - Osservatorio sul Mercato Immobiliare, 3-10

soluzione di continuità con una previsione sull'anno di perdere ancora: anche 5/6 punti percentuali rispetto al livello già estremamente basso dell'anno scorso.

Il mercato residenziale

Il mercato residenziale chiude il 2010 con un incremento nel fatturato del 2,2 per cento rispetto all'anno precedente e superando le previsioni. Il numero di compravendite è stimato in 630 mila con un più 3,4 per cento in un anno.

La discesa delle quotazioni medie si è arrestata nella seconda metà dell'anno, anche se nel settore del nuovo continuano i cali.

La domanda è aumentata nel corso dell'anno sia per quanto riguarda la "prima casa" che per investimento, mentre è calata la domanda di sostituzione. Il mercato è stato più attivo nelle grandi città, mentre è stabile nei piccoli centri.

L'abitazione media acquistata è più piccola rispetto agli anni passati, a dimostrazione di una domanda che rimane debole nelle possibilità economiche.

Nonostante i bassi tassi di interesse, il mercato del credito fondiario è poco fluido e la parte mutuabile raramente supera la metà del valore dell'immobile.

E' calata anche la quota di mercato dei lavoratori immigrati, i più colpiti dalle difficoltà del credito.

Le prospettive per il 2011 sono positive con un incremento degli scambi fino al più cinque per cento e un fatturato a 94 miliardi di euro.[5]

A livello territoriale è il Nord che tiene di più seguito dal Centro mentre al Sud si registra un vero e proprio crollo delle compravendite.

Probabilmente la ripresa dei volumi contrattuali sarebbe potuta essere più incisiva qualora il sistema del credito fosse riuscito a sostenere più solidamente la domanda di acquisto. Infatti, gli operatori immobiliari continuano a denunciare la notevole difficoltà incontrata dalle famiglie nell'ottenimento dei mutui che, anche se parrebbe essere leggermente inferiore a quanto indicato l'anno passato, mostra ancora forti indicazioni di problematicità, soprattutto per le fasce meno abbienti, in particolare in relazione al fatto che vengono richieste garanzie aggiuntive e che sono erogate somme più basse rispetto al valore dell'immobile da acquistare.

In merito ai valori di compravendita, osserviamo un lento, ma graduale, riassorbimento delle flessioni a partire dalla fine del 2008. Oggi, infatti, i prezzi sono rimasti pressoché invariati rispetto a sei mesi fa, mostrando una decelerazione nel ritmo di flessione. E' un trend che accomuna pressoché tutte le città monitorate in quanto un po' ovunque emergono cali assai contenuti,

[5] Scenari Immobiliari EUROPEAN OUTLOOK 2011- gennaio 2011

che non superano il punto percentuale, con qualche rara eccezione di rialzi di qualche decimo di punto.

Dall'inizio della fase negativa del mercato i prezzi hanno lasciato sul campo circa il 6,5%, che si trasforma in un -9,5% al netto dell'inflazione. Così i prezzi odierni sono tornati al livello di quelli del 2005 in valore reale.[6]

Il mercato terziario

Nel settore degli uffici nella seconda metà del 2010 è avvenuta una stabilizzazione del mercato nei prezzi e nei canoni, con un aumento degli scambi nelle classi A e C.

A fine 2010 il fatturato complessivo del comparto si è arrestato a 6,9 miliardi di euro, con un calo del 2,8 per cento sullo scorso anno. Le previsioni per il 2011 sono di una inversione della tendenza con un incremento del 4,3 per cento nel fatturato e una leggera ripresa anche delle quotazioni.

Negli ultimi mesi dell'anno la domanda è stata più attiva, preferendo le nuove realizzazioni e le zone centrali urbane. Nonostante le incertezze normative è in aumento la propensione ad investire da parte degli investitori esteri e dei fondi immobiliari italiani.[7]

Se consideriamo i prezzi al netto dell'effetto inflativo, vediamo che il mercato è arretrato sino a portarsi ai livelli di circa 5 anni fa.

Per quanto riguarda, poi, i canoni di locazione, la curva della loro flessione risulta più inclinata rispetto a quella dei prezzi, così il loro arretramento rispetto al picco del mercato, sempre al netto dell'inflazione, è ben più evidente tanto da riportarli sulle posizioni di 10 anni fa in sede reale.[8]

Nel secondo semestre del 2010 si sono consolidati i segnali di ripresa del settore uffici a Milano. Anche se le aziende sono ancora concentrate nell'affrontare strategie di ristrutturazione industriale, piuttosto nei piani di espansione, si rileva una lieve ripresa delle compravendite e un consolidamento dei prezzi e dei canoni.

Il 2010 dovrebbe chiudersi con un aumento degli scambi a 340 mila mq e un fatturato a circa 1,6 mld di euro. Canoni e prezzi sono ormai stabili. All'interno del segmento di mercato prime; fa eccezione il trend degli immobili storici (trophy) che, pur costituendo una quota piuttosto esigua dell'offerta complessiva, hanno confermato il loro gradimento e livelli di assorbimento superiori alla media degli uffici di classe A.

A Roma il terziario di qualità ha riscontrato, rispetto ai risultati di altre grandi città, una maggiore dinamicità e una crescita più contenuta del tasso di vacancy. Le origini di tale risultato vanno rintracciate nella carenza dell'offerta capitolina: pochi nuovi progetti completati e immessi sul

[6] Nomisma - Osservatorio sul Mercato Immobiliare, 3-10
[7] Scenari Immobiliari EUROPEAN OUTLOOK 2011- gennaio 2011
[8] Nomisma - Osservatorio sul Mercato Immobiliare, 3-10

mercato, ancora minori quelli di classe A in top location. Gli uffici di pregio offerti sono stati assorbiti piuttosto velocemente e il mercato romano continua ad attrarre gli investitori, date le buone performance dei prezzi. Le location più interessanti sono state i quartieri Parioli e Prati e la zona Eur, oltre a Veneto/Boncompagni.

A Firenze gli indicatori principali hanno mostrato risultati negativi nel 2010. Sono diminuite offerta, compravendite, fatturato, canoni e prezzi per la quasi totalità delle aree cittadine. Tuttavia nel panorama nazionale Firenze insieme a Bologna, si presenta come la realtà che ha retto maggiormente all'urto della crisi economica e chiude il 2010 con una diminuzione delle trattative in valore assoluto meno consistente e lascia intravedere per il prossimo anno segnali confortanti di ripresa. La domanda è in lieve aumento e più dinamica, seppur ancora cauta nel procedere all'acquisto. Si cercano superfici di classe B, da ristrutturare.

A Genova la crisi che ha colpito il settore produttivo, con riflessi importanti anche per quello dei servizi, ha gelato gli investimenti immobiliari determinando un forte rallentamento degli scambi che si è prolungato anche nella prima parte dell'anno in corso. Per il settore degli immobili ad uso ufficio, a fronte di quotazioni ridimensionate del 3-4 per cento si registra un consistente calo dei canoni di locazione (5-7 per cento).

Il 2010 ha confermato il trend negativo per il comparto uffici di Palermo già visto nel 2009. Tutti gli indicatori immobiliari chiudono l'anno con segnali negativi. L'uscita dalla crisi sembra ancora piuttosto lontana. È ipotizzabile parlare di ripresa a partire dal secondo semestre del 2011. Il comparto terziario ha evidenziato un calo dei prezzi e dei canoni sia per il prodotto nuovo sia per gli immobili usati. L'unica zona dove sembrano esserci delle richieste è quella che si sviluppa in prossimità del Palazzo di Giustizia, piazza Vittorio Emanuele Orlando, via Finocchiaro Aprile, dove gli acquirenti principali sono professionisti, avvocati e notai.

Il mercato immobiliare degli uffici a Torino sta risentendo di un evidente disallineamento tra una domanda in ulteriore diminuzione e un'offerta spesso sovradimensionata e di livello qualitativo medio-basso. In particolare, la scelta di molte aziende di insediare i propri headquarters in zone periferiche, meglio accessibili e meno costose, ha contribuito alla presenza di una quota di uffici sfitti e vuoti in molte zone centrali della città. La domanda di uffici nel centro cittadino è finalizzata alla ricerca di una sede di rappresentanza, mentre spesso gli uffici operativi sono localizzati in zone più decentrate.

Per quanto concerne la locazione a causa della difficile congiuntura economica, in Italia l'offerta di uffici in locazione risulta abbondante ed è in crescita, in particolare, nelle aree centrali e semicentrali delle città. Sono fermi i nuovi progetti di sviluppo e il mercato si rivolge agli spazi già esistenti. In termini di livello delle quotazioni, su base annuale i canoni hanno perso mediamente il 3,5%.

A causa della difficile congiuntura economica, in Italia l'offerta di uffici in locazione risulta abbondante ed è in crescita, in particolare, nelle aree centrali e semicentrali delle città. Sono fermi i nuovi progetti di sviluppo e il mercato si rivolge agli spazi già esistenti. In termini di livello delle quotazioni, su base annuale i canoni hanno perso mediamente il 3,5%. Il tempo medio di locazione è di circa 4 mesi e mezzo – circa il doppio rispetto al settore delle abitazioni. La variabilità fra i diversi mercati è tuttavia notevole: se a Bologna occorrono circa 8 mesi, ad Aosta, Trento e Venezia sono sufficienti 2 mesi e mezzo. In termini generali, al Sud i tempi di locazione sono più lunghi rispetto al Nord. Tra le garanzie richieste al conduttore, la fidejussione bancaria è lo strumento più utilizzato. Roma è il mercato più costoso a livello nazionale, seguito a ruota da Milano; più a distanza si posizionano Firenze e Bologna. Torino mostra valori immobiliari assai contenuti per il Nord, mentre al Sud Palermo è la sola città con canoni medi superiori o allineati alla media nazionale.

Il mercato degli immobili commerciali

Le trasformazioni che hanno caratterizzato il settore retailer, come, ad esempio, l'aumento del costo delle materie prime, il calo dei consumi, l'erosione dei margini di profitto, i cambiamenti negli schemi d'acquisto (aumento di vendite on-line, ricerca di shopping experience), hanno modificato il panorama delle aziende della distribuzione.

Le più grandi hanno accelerato lo sviluppo internazionale, mentre le piccole e meno organizzate sono scomparse. In Italia le strategie delle aziende hanno puntato sulla concentrazione e sulla razionalizzazione delle reti.

Le esigenze della domanda sono in continuo mutamento ed i retailer cercano di fornire un'offerta congrua. Dal lato del consumatore, esso dispone di meno tempo per lo shopping, preferisce un processo d'acquisto veloce e semplificato e non gradisce ampi spostamenti. Dal lato del distributore, questo cerca di fornire più negozi di prossimità, assortimenti di prodotti semplici e di facile lettura ed un prezzo contenuto. Il prodotto di questo incrocio sono stati la crescita dei punti vendita di prossimità, il buon andamento dei discount e degli outlet e la forte attrattività degli spazi innovativi e dinamici. Il tutto contrapposto all'affanno degli ipermercati e altre strutture troppo grandi e periferiche.

Nel secondo semestre del 2010 è continuato l'andamento lento che ha caratterizzato il mercato immobiliare del commercio in Europa, sebbene l'interesse per l'investimento sia in leggero aumento. Le difficoltà di accesso al credito hanno mantenuto in rallentamento l'attività di sviluppo, molti progetti sono stati posticipati al biennio successivo o addirittura a tempo indeterminato. In Italia si avverte un moderato risveglio da parte della domanda che desidera posizionarsi, sia nelle vie più rinomate delle principali città che nei principali centri commerciali di nuova generazione (Lifestyle e shopping center tematico).

Per quanto riguarda il comparto dei centri commerciali, il 2010 è stato un anno particolarmente vivace. Sono stati aperti (nuove realizzazioni o ampliamenti) ben 33 shopping center sparsi su tutta la penisola (15 a nord, 5 al centro e 13 a sud) per una superficie complessiva di circa 600 mila mq di Gla. Ben oltre 120 progetti sono in corso di realizzazione o in divenire, e entro il 2015 dovrebbero apportare oltre 3,2 milioni di mq di Gla[9] allo stock complessivo.
Sia tra gli sviluppatori che tra i principali retailer, si avverte un moderato ottimismo nella crescita del mercato, sebbene in tempi non proprio certi, alla quale bisogna prepararsi fin d'adesso. Per quanto riguarda la piccola distribuzione, intesa come metrature ridotte per negozi di prossimità, si è registrato un interesse, soprattutto da parte delle grandi catene di distribuzione alimentare e gruppi di franchising che proseguono nella strategia espansiva. Il fatturato del comparto degli immobili commerciali chiude il 2010 con un ammontare complessivo di 7,8 miliardi di euro, segnando un incremento del 2,6 per cento rispetto all'anno precedente.

Il mercato degli immobili industriali

Mercato in netta flessione nel 2010, con un meno 5,4 per cento di fatturato rispetto all'anno precedente, a 3,5 miliardi di euro. Soffre soprattutto il comparto produttivo (20% del totale), mentre si mantiene stabile la logistica.
I segnali di ripresa del settore provengono dal buon andamento di alcuni importanti operatori del settore che hanno visto, nei primi dieci mesi dell'anno, sia un incremento di fatturato (anche superiore al 15 per cento) che degli utili. Si tratta principalmente di aziende che operano su tutti i comparti e riescono in questo modo a differenziare i rischi. Rimangono penalizzati soprattutto i settori automotive, edilizia e beni durevoli.
Mentre soffrono meno quelli legati all'alimentare, alle telecomunicazioni e alla farmaceutica.
Il mercato immobiliare della logistica a livello europeo ha visto, nel secondo semestre dell'anno, un leggero incremento delle transazioni, soprattutto in Germania e nel Regno Unito, con un tenue risveglio da parte della domanda e un calo generalizzato dei rendimenti. Tuttavia, la scarsa qualità del prodotto offerto sul mercato limita il mercato degli investimenti.
In Italia si è avvertita una ripresa della domanda di spazi ad uso logistico, sebbene modesta, ed un maggiore interesse da parte degli investitori, sia istituzionali che privati.
Molte aziende hanno riorganizzato la propria catena di distribuzione, a fin di ridurre i costi operativi o dare maggiore efficienza alla catena di approvvigionamento. Si sono allungati i tempi delle trattative e ridotte le dimensioni del capannone medio richiesto, sotto i cinquemila mq.

[9] GLA (Gross Leasable Area) :Superficie lorda affittabile considerata nel settore dei centri commerciali al dettaglio. Include tutte le aree che producono reddito di locazione, quindi la superficie di vendita, i locali per le lavorazioni, per le scorte e per l'attività amministrativa. Non sono inclusi gli spazi comuni tra più esercizi e gestiti collettivamente, quali, per esempio, i parcheggi e la galleria commerciale.

Gli sviluppi più importanti guardano soprattutto alla eco sostenibilità ed all'impatto ambientale, ormai fondamentali per il panorama delle nuove realizzazioni.
I canoni di locazione sono diminuiti in media del 2,5 per cento mentre i prezzi si sono contratti di circa il 2 per cento. Le prospettive per il 2011 sono di una lenta risalita di tutti i valori, salvo che per l'usato di cattiva qualità.

Il mercato degli immobili ad uso alberghiero

Continua la crescita del traffico turistico internazionale e il 2010 si dovrebbe chiudere con un incremento di circa 6 punti percentuali, rispetto all'anno precedente, sebbene per l'Europa si registrino andamenti più moderati (solo più 3 per cento circa). Infatti, le variazioni degli arrivi internazionali viaggiano in correlazione all'andamento economico delle regioni, più forte nelle economie emergenti, meno consistenti in quelle avanzate.
Le previsioni degli organismi competenti per il 2011 sono ancora di un andamento positivo ma moderato, intorno al 4 o 5 per cento annuo.
Anche in Italia le variazioni degli arrivi internazionali si presentano positive (più 5%). Per quanto riguarda le performance economiche degli alberghi, la penisola registra un aumento del tasso di occupazione di circa 4,7 per cento (salito da 55,1 del 2009 a 57,7 del 2010), una sostanziale stabilità del RevPar, più 0,12 per cento (da 65,7 a 65,8) ed un decremento del ricavo medio per camera di circa 4,5 per cento (passato da 119,4 a 114,0 nello stesso periodo).
Nel secondo semestre del 2010 si è registrato un trend di miglioramento del mercato immobiliare alberghiero nei principali Paesi europei. C'è stata una maggiore propensione agli investimenti alberghieri, sebbene contenuta, orientata su prodotti di qualità, preferibilmente sulle categorie business, gestiti da conduttori solidi, localizzate nelle piazze meno rischiose come Londra, Parigi, Madrid, Milano o Roma. Nonostante l'offerta disponibile sul mercato sia stata tendenzialmente scarsa, si sono concluse importanti transazioni, tra le più importanti: Stanfford (Londra), per 86,8 mln di euro; Pullman Paris La Defense – Accor (Parigi), per 80 mld di euro; Londra Rosvenor House Hotel – Marriott (Londra), per 60 mln di euro. In Italia il comparto ha seguito il trend dei principali Paesi europei, con un discreto numero di transazioni, facendo registrare un fatturato di circa 405 milioni di euro ed una variazione di 30 punti percentuali rispetto all'anno precedente.
Il dinamismo registrato, tuttavia limitato, ha coinvolto diversi tipi di località, da quelle di montagna a quelle di lago, mare o anche grandi città. Nel 2010 sono state scambiate strutture alberghiere per un totale complessivo di circa 1.185 camere.
Le prospettive sono di un ciclo positivo per il mercato immobiliare alberghiero. Entro il 2014 l'offerta ricettiva dovrebbe incrementarsi di almeno duemila camere, per un totale di 27 strutture, principalmente di categoria elevata (4 o 5 stelle). Nelle nuove frontiere

dell'accoglienza probabilmente saranno ricorrenti i servizi legati al benessere (interni alla struttura oppure offerti in convenzione) o personalizzati di alta qualità. [10]

Il mercato delle nuove costruzioni

Secondo l'Ance nel 2010 gli investimenti in costruzioni sono diminuite del 6,4% e un'ulteriore flessione, pari a -2,4%, si prevede per il 2011. Se a questo si aggiungono i risultati negativi del 2009 (-7,7%) e del 2008 (-2,8%), si arriva a un calo complessivo, dal 2008 al 2011, del 17,8%, pari a circa 29 miliardi di euro.

A soffrire di più il comparto delle nuove abitazioni che, nei quattro anni considerati, avrà perso il 34,2%.

Nel solo 2010 la riduzione di investimenti nel nuovo raggiunge il -12,4%.

A mitigare questo effetto il risultato degli investimenti nel recupero abitativo, che sono aumentati dello 0,5%, facendo segnare per il comparto, nel suo complesso, un -4,9% nel 2010.

La riqualificazione degli immobili esistenti ha giocato un ruolo importante, grazie anche alle agevolazioni fiscali (36% e 55%) previste per tali interventi, che hanno influito in maniera positiva sulla tenuta dei livelli di attività.

Secondo l' Ance esiste un fabbisogno potenziale non soddisfatto di circa 423 mila abitazioni.[11]

Fatturato del Mercato Immobiliare in Italia con previsione per il 2011[12]

	2010		2011	
	MLN DI EURO	VAR %	MLN DI EURO	VAR %
RESIDENZIALE	*91.500*	*2,2*	*94.000*	*2,7*
TURISTICO	*1.900*	*5,6*	*2.000*	*5,3*
TERZIARIO	*6.900*	*- 2,8*	*7.200*	*4,3*
INDUSTRIALE	*3.500*	*- 5,4*	*3.600*	*2,8*
COMMERCIALE	*7.800*	*2,6*	*8.100*	*3,8*
TOTALE	*111.600*	*1,7*	*114.900*	*3,0*

[10] Scenari Immobiliari EUROPEAN OUTLOOK 2011- gennaio 2011
[11] ANCE Osservatorio congiunturale-Novembre 2010
[12] Fonte Scenari Immobiliari

B. Il mercato dei fondi immobiliari

Nel mondo

A livello mondiale il miglioramento della situazione economica complessiva ha avuto riflessi positivi anche sugli strumenti di investimento che operano nel settore immobiliare attraverso diverse tipologie di fondi (quotati, non quotati, Reit), il cui Nav sale dai 1.390 miliardi di euro del dicembre 2009 ai 1.430 miliardi previsti per la fine del 2010, con un aumento del 2,9 per cento. L'aumento è stato vistoso nel primo semestre, mentre la seconda metà dell'anno ha visto quasi dappertutto un rallentamento della crescita. Nonostante la perdurante situazione critica di alcuni mercati, il 2011 dovrebbe registrare un miglioramento diffuso e più costante.

A livello mondiale, rispetto al 2009, è diminuita la quota di mercato detenuta dai Reit, che hanno visto aumentare sensibilmente la capitalizzazione, ma non hanno registrato variazioni significative nel patrimonio gestito. La crisi dei mercati finanziari comporta un progressivo aumento della quota detenuta dai fondi immobiliari non quotati, mentre è stabile la percentuale in possesso dei fondi quotati.

Il peso dell'Europa è in aumento sia in termini assoluti che percentuali: infatti il Nav è salito da 590 a 635 miliardi di euro, che rappresentano il 44,4 per cento del Nav mondiale. Il miglioramento dell'Europa, però, è attribuibile in buona parte alla svalutazione del dollaro.

Il problema più grave e diffuso che i fondi devono fronteggiare rimane quello della carenza di liquidità. In tutti i Paesi i governi hanno studiato misure d'urgenza finalizzate a sostenere le società, quali modifiche alla normativa vigente con riferimento agli aspetti fiscali o alla distribuzione dei dividendi, il blocco della richiesta di restituzione delle quote o i prolungamenti dei tempi concessi per la vendita dei patrimoni in scadenza.

Le logiche di investimento sono diverse. I fondi con problemi di liquidità si limitano a gestire e razionalizzare il proprio patrimonio, mettendo in vendita gli immobili meno strategici, mentre hanno limitato al minimo l'attività di investimento. Gli altri, invece, hanno ripreso gli acquisti e sono stati tra i principali protagonisti nel corso dell'anno. Si pensi che i fondi, in tutte le forme più diverse, hanno concentrato il 48 per cento degli investimenti non residenziali realizzati in Europa nel primo semestre 2010.

E' in calo la quota di investimenti cross-border, in quanto la maggior parte dei fondi tende a concentrare la propria attività nel Paese d'origine, dove ha maggiori competenze e conoscenze. Tuttavia un buon numero di società ha ricominciato ad investire all'estero, approfittando delle numerose offerte a prezzi vantaggiosi presenti sui mercati internazionali.

Le linee guida della diversificazione del portafoglio sono rappresentate dai cicli di mercato e dalla convenienza di cambio.

Dal punto di vista tipologico, l'obiettivo principale è la certezza dell'investimento e la riduzione del rischio.

Di conseguenza sono in aumento gli investimenti nei comparti tradizionali, quali uffici, quasi esclusivamente di classe A, e residenziale. In calo il *retail* e l'industriale, fortemente penalizzati dalla crisi dei consumi e del mercato del lavoro. Un ritorno a questi settori è prevedibile solo in presenza di una decisa riduzione del tasso di disoccupazione. In tutto il mondo emerge un notevole incremento degli investimenti in immobili e progetti innovativi, legati agli aspetti di sostenibilità, risparmio energetico, alto contenuto tecnologico, non solo nei settori tradizionali ma anche in quelli legati ai servizi.
I rendimenti hanno registrato un andamento diversificato a seconda delle tipologie di prodotto e delle aree geografiche. Nel complesso si è avuto un lieve calo, ma si confermano competitivi rispetto agli investimenti immobiliari diretti o agli altri mercati finanziari.

Restringendo il campo all'Europa il 2010 si è aperto con segnali di ripresa nella maggior parte dei mercati immobiliari europei, fatta eccezione per le nazioni caratterizzate da un sistema economico in grave difficoltà, quali Spagna, Grecia e Irlanda. La maggior parte delle economie ha avuto un indebolimento a partire dalla primavera e l'anno si dovrebbe concludere con parametri in calo rispetto al primo semestre ma in aumento rispetto a dicembre 2009.

Il mercato dei fondi conferma la competitività rispetto alle altre forme di investimento.
Nonostante il calo dei valori immobiliari, i fondi negli otto Paesi europei[13] presi in considerazione da Scenari dovrebbero chiudere il 2010 con un patrimonio di oltre 333 miliardi di euro, che significa un aumento di quasi il 17 per cento rispetto all'anno precedente.
Il numero di fondi è aumentato in quasi tutti i Paesi, in quanto l'andamento del settore è stato più positivo rispetto a quello dei mercati finanziari e le aspettative di crescita sono interessanti. L'espansione maggiore riguarda l'Olanda, seguita da Gran Bretagna e Svizzera.[14]

Il rendimento medio a livello europeo ha registrato un lieve calo rispetto all'anno precedente, attribuibile alla performance negativa dei fondi tedeschi e spagnoli. Negli altri Paesi le variazioni sono contenute.

[13] I Paesi europei presi in esame dal presente Rapporto sono: Francia, Germania, Gran Bretagna, Italia, Spagna, Svizzera, Olanda, Lussemburgo.
[14] Scenari Immobiliari I FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA E ALL'ESTERO – aggiornamento novembre 2010

Per quanto riguarda l'asset allocation, la distribuzione percentuale ha subìto variazioni marginali rispetto all'anno scorso. Il comparto residenziale ha visto una lieve contrazione, attribuibile più al ridimensionamento del valore del patrimonio di alcuni fondi che all'alienazione dei cespiti.
La crisi dei consumi e quella del mercato del lavoro hanno portato ad una flessione della quota rappresentata da immobili commerciali ed industriali, a favore degli uffici, sebbene siano in aumento gli immobili ad uso misto.
In crescita anche gli altri usi, nell'ambito dei quali cominciano ad avere un peso considerevole gli immobili innovativi. Ad esempio le Scpi francesi stanno investendo somme importanti negli edifici, sia residenziali che ad uso uffici, ad alto risparmio energetico e in Svizzera Crédit Suisse ha lanciato il primo fondo specializzato nella realizzazione di progetti sostenibili.

In Italia

Il settore dei fondi immobiliari, che in poco più di un decennio aveva fatto registrare un'ascesa impetuosa portandolo a superare i 28 miliardi di euro di patrimonio netto e i 45 di attività immobiliari, sta oggi attraversando una fase abbastanza critica.

A gravare negativamente sul comparto, oltre alla perdurante difficoltà del mercato immobiliare è soprattutto la stretta decisa di concerto da Governo e Banca d'Italia. Alla base dell'irrigidimento deve essere posta la tardiva consapevolezza di una crescita drogata, in particolare negli ultimi anni, dell'utilizzo opportunistico ed elusivo che è stato fatto dello strumento.
Come spesso accade quando si è costretti ad intervenire per ridisegnare il quadro normativo e l'operatività di un settore ormai consolidatosi, il rischio di colpire in maniera indiscriminata appare tutt'altro che remoto: queste sono le cause dell'allungamento dei tempi e la concessione di una fase di consultazione del documento. Tutto ciò evidenzia l'incertezza del legislatore e il conseguente ritardo con cui verrà emanato il regolamento attuativo sui fondi immobiliari (dopo le novità introdotte con il DL 78 convertito nella Legge 122/2010), rispetto ai termini (invero non perentori) inizialmente previsti.
Il legislatore si trova a dover coniugare il rigore del principio ispiratore con l'esigenza che il provvedimento attuativo non risulti eccessivamente punitivo.

Si è creata perciò un'impasse che ha bloccato il settore soprattutto dei fondi riservati, sia dal punto di vista delle nuove iniziative che da quello degli investimenti, in attesa di un orientamento definitivo.
Inoltre il fronte aperto per il settore non riguarda unicamente l'iniziativa del Governo, ma comprende l'intervento varato da Banca d'Italia e Consob che definisce la definizione i

processi aziendali e i presidi organizzativi che verifichino l'attività (in particolare quella legata alla valutazione dei beni immobili) dei soggetti a vario titolo coinvolti.

Il 2011 si prospetta, dunque, come l'anno del riassetto dell'industria dei fondi immobiliari.[15]
Dal punto di vista del dimensionamento complessivo dell'industria dei fondi chiusi immobiliari, è possibile osservare come i fondi autorizzati siano arrivati a quota 275 (si tratta di una stima operata sulla base degli ultimi dati disponibili forniti da Banca d'Italia). La crescita più contenuta rispetto al passato in ragione della indeterminatezza del quadro normativo riguarda, come ormai prassi, i soli fondi destinati ad investitori qualificati mentre i fondi *retail* restano invariati. Il patrimonio netto totale risulta anch'esso in lieve crescita, riconducibile unicamente alla componente dei fondi riservati in quanto, al contrario, il NAV complessivo dei fondi *retail* si è ridotto. Lo stesso fenomeno ha riguardato gli attivi immobiliari che sul versante *retail* tendono a diminuire a causa sia delle numerose svalutazioni di modesta entità operate nel semestre sia delle (poche) dismissioni concluse.

Numero di Fondi operativi al 30 giugno 2010[16]

	RETAIL	RISERVATI	TOTALE
FONDI AUTORIZZATI (NUMERI)	27	248	275
PATRIMONIO NETTO (MLN €)	6.159	21.998	28.157
INVESTIMENTI IMMOBILIARI (MLN €)	7.774	37.780	45.554

Come si vede il settore si sta sbilanciando ulteriormente a favore dei fondi riservati sia per quanto riguarda il numero dei fondi sia per quanto riguarda la quota di patrimonio.
Per quanto riguarda le performance dei fondi immobiliari italiani, nel corso della prima parte del 2010 si è osservata una nuova contrazione, dopo i segnali di ripresa registrati nel secondo semestre del 2009. In particolare, si è passati dallo 0,7% allo 0,2%, mantenendosi dunque in territorio positivo. La situazione in Europa non sembra dissimile, anche se su livelli più lusinghieri. Al consistente incremento dell'indice del 2009 (dal -8,8% al 4,1%) è seguita una fase di stabilità che ha mantenuto la redditività sui livelli della precedente rilevazione.
Se si considera l'*asset allocation* dei fondi immobiliari italiani, si può facilmente osservare come nell'ultimo semestre vi siano state limitate correzioni nelle quote relative dei diversi comparti, ma

[15] Nomisma - Osservatorio sul Mercato Immobiliare, 3-10
[16] Elaborazioni e stime Nomisma su dati Assogestioni e Banca d'Italia

che, in sostanza, la situazione sia rimasta sostanzialmente inalterata. Gli effetti della crisi immobiliare, che aveva rallentato il progressivo allineamento tra l'*asset allocation* dei fondi italiani ed europei, sembrano aver modificato una tendenza alla contrazione degli impieghi direzionali che pareva ormai consolidata.

Dai nuovi dati emerge, infatti, che gli investimenti in uffici aumentano sia in Italia che in Europa, a svantaggio di quelli relativi ad attività commerciali e industriali. In Italia, in aggiunta, si riduce anche la quota di attività di tipo residenziale.[17]

I Fondi quotati

Il comparto dei fondi immobiliari chiusi quotati alla Borsa di Milano ha registrato un 2010 molto positivo (+10.75% total return) senza discostarsi particolarmente dall'indice FTSE Epra/Nareit Eurozone (+12.8%), benchmark ben più volatile e capace di perdere circa il 60% della capitalizzazione di mercato nel triennio 2006-2009.

Diversi fondi hanno optato per il prolungamento della durata del fondo per completare in modo ottimale la vendita dei cespiti: Tecla, Olinda, Beta e BNL Portfolio Immobiliare. Il mercato non ha penalizzato la scelta adottata dalle varie Sgr e ha preferito focalizzarsi sulla capacità del fondo di dismettere il proprio portafoglio di immobili.[18]

Secondo i calcoli di Scenari Immobiliari chi negli ultimi 5 anni ha investito a Piazza Affari ha contabilizzato una perdita del 46% che sale fino a oltre l'80% per in caso di azioni del segmento *real estate*. Chi avesse invece investito in un fondo immobiliare nel 2005 avrebbe chiuso i primi 5 anni con quotazioni in calo del 22,9% e cioè circa la metà rispetto ai listini azionari e soprattutto con un livello di oscillazioni di gran lunga inferiore confrontato con quello osservato per altri titoli del *real estate* quotati in Borsa.

I Fondi immobiliari retail tra il 2005 e il 2010[19]

Descrizione	2005	2006	2007	2008	2009	30/06/2010
N. fondi	23	27	28	28	27	27
Patrimonio	6.407	7.846	8.772	8.537	7.985	7.774
Totale attivo	8.059	10.047	10.570	10.127	9.461	9.282
Indebitamento	1.797	2.677	2.910	2.939	2.978	2.912
Nav	6.065	7.155	7.439	6.963	6.290	6.159
Sconto su Nav(1)	27,1%	27,2%	21,8%	40,8%	34,6%	36,6%
Rendimenti (Irr) (2)	9,4%	9,4%	9,1%	6,9%	5,4%	5,1%

[17] Nomisma - Osservatorio sul Mercato Immobiliare, 3-10
[18] Fonte: Norisk
[19] Studio Casadei

Legenda

1) Utile di esercizio / Valore Nav inizio esercizio

2) Tasso di rendimento del sottoscrittore ottenuto equiparando:

- i flussi di cassa in uscita ovvero il valore iniziale della quota sottoscritta
- i flussi di cassa in entrata ovvero il valore dei dividendi e rimborsi incassati + il Terminal Value (valore del Nav)

2. Dati descrittivi del Fondo

	Collocamento (nov - dic 2006)	31-dic-06	31-dic-07	31-dic-08	31-dic-09	31-dic-10
Valore complessivo netto del fondo (Euro/mln)	210,532	210,592	207,356	202,807	193,085	207,065
Numero quote	2.105.323	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	98,353
Debiti bancari (Euro/mln)	n.a.	-	86,269	80,801	125,750	166,078
Utile (Perdita) d'esercizio (Euro/mln)	n.a.	0,060	- 3,236	- 4,550	- 9,722	13,981
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	365,885
LTV (%)	n.a.	0%	41%	36%	42%	45%
Numero immobili	n.a.	-	4	5	11	14
Destinazioni d'uso prevalenti	n.a.	-	alberghiera	alberghiera	alberghiera/ multisala	alberghiera/ multisala
Mq lordi	n.a.	-	78.927	107.237	229.937	330.028

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 sono stati portati a termine facendo ricorso alla liquidità a disposizione, a finanziamenti ipotecari e ad uno scoperto di conto corrente in parte già restituito dopo la chiusura dell'esercizio.

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.

Attualmente, il Consiglio di Amministrazione è composto da undici membri, di cui cinque sono Amministratori Indipendenti.

Ai sensi dello Statuto della Fimit SGR, 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% 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.

Inoltre, gli Amministratori Indipendenti devono essere in possesso degli ulteriori requisiti di professionalità stabiliti nel Regolamento Interno degli Amministratori Indipendenti, approvato, da ultimo, con delibera consiliare del 13 maggio 2010.

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

Il Regolamento Interno degli Amministratori Indipendenti prevede che questi 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 attribuzioni rimesse alla competenza degli Amministratori Indipendenti, anche alla luce dei principi raccomandati nel "Protocollo di Autonomia per le Società di Gestione del Risparmio" adottato da Assogestioni – Associazione italiana del risparmio gestito ("Protocollo Assogestioni"), 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, agli Amministratori Indipendenti sono demandati compiti attinenti alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi.

Gli Amministratori Indipendenti, infatti: (i) esprimono un parere sull'adeguatezza del contenuto e sulla rispondenza all'interesse dei clienti delle convenzioni aventi significativa incidenza sui patrimoni gestiti (ii) 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 (iii) 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 della SGR, ove esistente, nonché sulle operazioni aventi ad oggetto la cessione di beni di proprietà dei patrimoni gestiti ai soggetti indicati; (iv) 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; (v) esprimono un parere in ordine alle ipotesi di coinvestimento da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR.

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

Gli Amministratori Indipendenti, inoltre, possono proporre al Consiglio di Amministrazione di avvalersi, a spese della SGR, 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.

Nella seduta del 13 maggio 2010, il Consiglio di Amministrazione ha istituito, al suo interno, un Comitato Esecutivo, attualmente composto da quattro membri, e ha approvato il relativo Regolamento Interno.

Nella medesima riunione, il Consiglio di Amministrazione ha altresì istituito un comitato, denominato "Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli", composto da tre Amministratori Indipendenti in possesso degli specifici requisiti di professionalità previsti nel relativo Regolamento Interno approvato dal Consiglio di Amministrazione, ulteriori rispetto a quelli individuati, in via generale, per gli esponenti aziendali dalla normativa di settore. A tale Comitato è rimesso il compito di individuare i presidi per la gestione di eventuali situazioni di potenziale conflitto con l'interesse dei partecipanti ai fondi gestiti dalla SGR nonché di sovrintendere all'attuazione degli indirizzi e delle politiche in materia di gestione dei rischi, controllo di conformità e revisione interna determinati dal Consiglio di Amministrazione. Il Comitato riferisce al Consiglio di Amministrazione sulle attività svolte con periodicità almeno semestrale, formulando altresì, ove del caso, le proprie raccomandazioni.

Fimit SGR ha adottato, da ultimo con delibera consiliare del 17 maggio 2010, un Codice Etico ed un Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231 – recante la "Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'art. 11 della legge 29 settembre 2000, n. 300" – volto a prevenire la commissione dei reati contemplati dal Decreto stesso nonché ad esimere la SGR dalla responsabilità derivante dalla eventuale commissione, nel suo interesse o a suo vantaggio, di reati da parte di soggetti che fanno parte dell'organizzazione aziendale.

La SGR ha altresì istituito un Organismo di Vigilanza caratterizzato da requisiti di autonomia ed indipendenza, professionalità e continuità di azione – attualmente composto da tre membri – cui è affidato il compito di vigilare sull'osservanza delle prescrizioni del Modello nonché di curarne l'aggiornamento.

La SGR ha altresì adottato un "Codice Interno di Comportamento e Regolamento sulle Operazioni Personali dei Soggetti Rilevanti" ("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 Società o individuate sul mercato alla valutazione dell'organo amministrativo che determina l'allocazione degli investimenti tra i vari fondi gestiti nel rispetto delle relative previsioni regolamentari ed applicando specifici criteri di attribuzione.

In ossequio all'articolo 37, comma 2-*bis* del TUF, che ha introdotto un meccanismo di *corporate governance* teso a favorire il coinvolgimento dei partecipanti nel processo decisionale delle società di gestione del risparmio con riguardo alle decisioni di maggiore rilevanza inerenti alla gestione dei fondi comuni di investimento di tipo chiuso, ivi inclusi i fondi immobiliari, ed alle società di gestione del risparmio, è stata prevista l'istituzione di un'assemblea dei partecipanti del Fondo Delta (l'"Assemblea dei Partecipanti"), che 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 del Fondo Delta (il "Comitato Investimenti") 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 Investimenti si configura come organismo dotato di poteri consultivi ed è competente ad analizzare, valutare ed esprimere il proprio parere non vincolante sulle proposte di investimento/disinvestimento di importo superiore a 20 milioni di euro per singolo investimento, nell'interesse del Fondo e dei partecipanti allo stesso.

Il Comitato Investimenti 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.

Nell'ambito della Fimit SGR opera la funzione Relazioni Esterne, cui è demandata la cura dei rapporti con gli investitori e del processo di comunicazione ed informazione nei confronti del pubblico. Tale funzione, in specie, si pone come referente dei partecipanti al Fondo, riscontrandone le richieste di informazioni, se del caso, anche provvedendo ad inoltrarle ai responsabili delle altre funzioni aziendali eventualmente interessati.

D. La struttura finanziaria

Alla data del 31 dicembre 2010 l'indebitamento complessivo del Fondo Delta, di 166.077.931 euro, è composto come di seguito.

Finanziamento "Forte Village"

In data 22 novembre 2007, la Fimit SGR, per conto dei fondi interessati all'operazione di investimento, ha contratto un nuovo finanziamento con MCC - Medio Credito Centrale S.p.A. (ora Unicredit S.p.A.) in qualità di "Banca Agente" e un *pool* di banche in qualità di "Banche Finanziatrici e Organizzatrici" (Calyon S.A. - ora Crédit Agricole - e Natixis S.A., oltre a MCC - Medio Credito Centrale S.p.A. - ora Unicredit S.p.A.).

Tale finanziamento, in sostituzione del "*bridge loan*", ammonta a complessivi 180.631.920 euro la cui quota del Fondo Gamma, pari al 23%, ammonta a 41.545.342 euro.

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

Tranche A3: 29.776.591 euro relativa al finanziamento di parte del prezzo di acquisto dell'immobile;

Tranche B3: 9.907.130 euro relativa alla quota parte IVA;

Tranche C3: fino ad un importo massimo pari al minore tra: x) il 60% delle *Capex* dovute in relazione alla Quota Immobili Delta dal Fondo Beta; y) 1.861.620 euro.

A fronte del suddetto finanziamento il Fondo Gamma corrisponderà interessi sulla somma erogata al tasso Euribor più uno *spread* pari a 75 *basis points* (0,75%). Il finanziamento ha periodi di interessi di tre o sei mesi a scelta del Fondo.

Il rimborso "bullet" previsto nel suddetto contratto dovrà essere effettuato in un'unica soluzione alla data del 18 febbraio 2012, data di scadenza fissata a seguito della proroga di un anno della durata del Fondo Beta (altro Fondo interessato all'investimento con una quota di comproprietà del 27% dell'immobile).

Il Fondo Delta si è impegnato a rispettare una serie di *covenant* finanziari, tra i quali l'obbligo di garantire che ad ogni data di calcolo il *loan to value* ("LTV") non superi la soglia del 60%. Il LTV è dato dal rapporto tra la somma degli utilizzi delle *tranche* erogate e non ancora rimborsate ed il valore della quota dell'immobile di competenza del Fondo Delta Immobiliare, alle relative date di calcolo (30 giugno - 31 dicembre).

Dalle risultanze di tale rapporto al 31 dicembre 2009 è emerso che il Fondo aveva superato il suddetto limite del 60%, raggiungendo il 63,59%. Lo sforamento del *covenant* in questione è derivato essenzialmente dalla particolare situazione di mercato del settore ricettivo, che ha comportato una diminuzione del valore del Forte Village Resort in sede di relazione di stima effettuata dagli Esperti Indipendenti alla data del 31 dicembre 2009.

Al fine di rientrare in tale *covenant* la SGR ha richiesto alle banche finanziatrici la sottoscrizione di un *waiver* nel quale fossero concordate modalità e tempi di rientro; con la sottoscrizione di tale *waiver* il Fondo Delta ha provveduto a:

- effettuare un rimborso anticipato *pro quota* delle *Tranche* A2 e C2 di 3.781.790 euro relativo alla quota di debito di competenza del Fondo Delta;
- utilizzare l'eccesso di cassa di 406.104 euro per il rimborso anticipato *pro quota* delle linee *Tranche* A2 e C2;
- effettuare il rimborso integrale di 14.228.571 euro relativo alla *Tranche* B2, grazie al quale si è addivenuti alla totale estinzione della linea IVA erogata all'acquisizione.

Per effetto di tali rimborsi, avvenuti con valuta 30 giugno 2010, a tale data il finanziamento ipotecario risultava di 62.833.896 euro (81.250.361 euro al 31 dicembre 2009).

Dai valori contabili al 30 giugno 2010, si è rilevato il superamento da parte del Fondo del suddetto limite del 60%, raggiungendo il 60,42%. In data 29 ottobre 2010, al fine di rientrare in tale covenant, il Fondo, in accordo con le banche finanziatrici, ha provveduto al rimborso di 433.896 euro.
Alla stessa data, il Fondo ha provveduto al pagamento di 545.459 euro, a titolo di rimborso dell'Eccesso di Cassa (così come definito nella clausola 7.5 del contratto di finanziamento).

Alla data di chiusura del presente Rendiconto l'importo del debito verso il pool di banche risulta pari a 61.854.541 euro. Pertanto la leva finanziaria utilizzata dal Fondo risulta essere pari al 57,82% del valore di mercato dei beni immobili alla data del 31 dicembre 2010.

Finanziamento "Via Quaranta"

Nel corso dell'esercizio 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 S.p.A. (già 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, data in cui è stato effettuato il rimborso della prima quota capitale, di 1.046.358 euro per effetto del quale il debito residuo risultava pari a 4.453.642 euro al 30 giugno 2010; a seguito del rimborso

della seconda quota capitale, pari 1.072.517 euro, effettuato alla fine dell'esercizio, il debito residuo risulta pari a 3.381.126 euro al 31 dicembre 2010.

A fronte del suddetto finanziamento, il Fondo Delta corrisponde interessi sulla somma erogata al tasso Euribor più uno *spread* di 60 *basis points*. Il finanziamento ha periodi di interessi di sei mesi e scade il 30 giugno 2012.

Finanziamento "Multisala"

In occasione dell'acquisizione, avvenuta in data 29 dicembre 2009, del 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 S.p.A. (già UniCredit Corporate Banking S.p.A.) e Banca IMI S.p.A..

A fronte del suddetto finanziamento, il Fondo Delta corrisponde interessi sulla somma erogata al tasso Euribor più uno *spread* di 250 *basis points*. Il finanziamento ha periodi di interessi di sei mesi e scade il 30 settembre 2014.

Tale finanziamento prevede un piano di ammortamento a decorrere dal 30 giugno 2010, data in cui è stato effettuato il rimborso della prima quota capitale, pari a 897.000 euro; per effetto di tale rimborso il debito residuo risultava di 38.103.000 euro al 30 giugno 2010; a seguito del rimborso della seconda quota capitale, pari 936.000 euro, effettuato alla fine dell'esercizio, il debito residuo risulta pari a 37.167.000 euro al 31 dicembre 2010.

Finanziamento "Veneto Banca"

In data 22 aprile 2010 la Fimit SGR, per conto del Fondo Delta, ha contratto un finanziamento con Veneto Banca S.p.A. i cui principali termini sono:

- importo: 15 milioni di euro;
- erogazione in unica soluzione contestuale alla stipula e rimborso mensile della quota capitale;
- scadenza del finanziamento: 60 mesi;
- tasso di interesse: per i primi tre anni tasso fisso al 4,25%, successivamente Euribor di periodo con un margine di 300 *basis points* per anno;
- commissione di istruttoria: 1% sull'intero importo del finanziamento, da corrispondersi alla data di sottoscrizione del relativo contratto;
- costo delle perizie tecniche a carico del mutuatario;

- garanzia: iscrizione ipotecaria sui complessi turistico-alberghieri di proprietà del Fondo siti nei Comuni di Maracalagonis, Cutro e Montesilvano; cessione del credito derivante dai contratti di locazione dei 3 complessi immobiliari ipotecati.

Alla luce dei rimborsi effettuati fino al 31 dicembre 2010, il debito residuo di tale finanziamento risulta pari a 13.179.000 euro.

Finanziamento "Solengo"

In data 29 dicembre 2010 il Fondo, in occasione dell'acquisto di tre immobili a destinazione multisala cinematografica, situati nei comuni di Silea (TV), Limena (PD) e Padova, al fine di supportare parte del fabbisogno finanziario connesso all'acquisizione di tali immobili, in pari data, ha stipulato un contratto di finanziamento con Banca IMI S.p.A., in qualità di banca agente e finanziatrice, e Unicredit S.p.A., in qualità di banca finanziatrice.
Le principali caratteristiche di tale finanziamento sono:

- importo: 46.346.236 euro;
- erogazione in unica soluzione contestuale alla stipula e rimborso rateizzato a partire dal 31 dicembre 2013;
- scadenza del finanziamento: 31 dicembre 2015 con possibilità di proroga al 31 dicembre 2016;
- tasso di interesse: Euribor a 6 mesi con un margine di 130 *basis points* per anno.

Altri finanziamenti

Nell'ambito della suddetta operazione di acquisto ("Solengo") del 29 dicembre 2010, il Fondo ha reperito ulteriori risorse finanziarie, pari a 4.150.000 euro attraverso un'apertura di credito in conto corrente con Banca delle Marche S.p.A.
Dopo la chiusura dell'esercizio, in data 19 gennaio 2011, il Fondo ha provveduto al rimborso parziale della suddetta apertura di credito per un importo pari a 2.000.000 euro.

***

Alla data di chiusura del presente Rendiconto la leva finanziaria utilizzata dal Fondo risulta essere pari al 45,39% del valore di mercato dei beni immobili alla data del 31 dicembre 2010.

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

A. L'attività di gestione

La caratteristica del Fondo è quella di una gestione orientata prevalentemente verso investimenti nel settore turistico-alberghiero anche se, in considerazione degli accresciuti rischi connessi al settore nell'attuale congiuntura economica, la SGR ha valutato necessario considerare opportunità diverse finalizzando investimenti in altre tipologie di immobili.

Contratti di locazione

Alla chiusura dell'esercizio risultavano in essere 19 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 10 contratti in essere hanno ad oggetto i seguenti immobili: l'immobile sito in Milano, Via Quaranta n. 40, locato in virtù di 2 contratti di locazione e gli 8 immobili a destinazione multisala cinematografica, locati in virtù di 8 differenti contratti di locazione. Con riferimento a questi ultimi, si segnala che 3 contratti di locazione sono riferiti a 3 immobili ad uso multisala cinematografica ubicati a Padova, Treviso e Parma entrati nel perimetro del Fondo il 29 dicembre 2010.

L'importo dei canoni di locazione di competenza dell'esercizio ammonta a 19,877 milioni di euro, mentre il valore contrattuale annuo dei contratti vigenti alla data del 31 dicembre 2010 risulta essere pari a 24,55 milioni di euro, contro i 19 al 31 dicembre 2009. La differenza è riconducibile essenzialmente all'acquisizione di 3 immobili ad uso multisala cinematografica ubicati a Padova, Treviso e Parma entrati nel perimetro del Fondo il 29 dicembre 2010, all'aumento del canone del Forte Village previsto contrattualmente e all'aumento dei canoni di locazione riferiti agli immobili locati alla Bluserena S.p.A. oltre che dagli aggiornamenti ISTAT applicati nel corso dell'esercizio. In particolare, l'aumento dei canoni di locazione riferiti agli immobili locati alla Bluserena S.p.A. derivano dalle previsioni contrattuali, in virtù delle quali, il conduttore ha condotto e completato, nel corso del 2009, interventi di ristrutturazione finalizzati al miglioramento funzionale e qualitativo dei tre complessi. A seguito del pagamento da parte del Fondo dei costi di tali interventi, il canone di locazione annuo degli immobili, così come previsto dal contratto, è stato incrementato di un importo pari al 6,5% dei costi relativi a tali interventi.

Manutenzioni straordinarie (Capex)

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

Come anticipato nel precedente paragrafo relativo ai contratti di locazione ciascuno dei contratti sottoscritti con la Bluserena S.p.A. per i 3 complessi alberghieri prevede che la proprietà si renda disponibile affinché siano effettuati, a proprie spese, interventi di ristrutturazione finalizzati al miglioramento funzionale e qualitativo degli immobili oggetto della locazione per un importo totale complessivo di 10 milioni di euro a fronte di un incremento del canone di locazione annuo.

Al 31 dicembre 2009 risultavano ancora non realizzate opere per un importo complessivo di 3,7 milioni di euro circa, dei quali 1,2 milioni di euro circa da destinarsi ad opere di riqualificazione sul complesso immobiliare "Serenè Village" e 2,5 milioni di euro circa sul complesso immobiliare "Calaserena Village".

Al 30 giugno 2010 il Fondo ha richiesto al conduttore di comunicare lo stato di avanzamento degli interventi di riqualificazione realizzati e la Bluserena S.p.A. ha comunicato di aver realizzato, nel periodo compreso fra il 1° gennaio 2010 ed il 30 giugno 2010, un progetto di ottimizzazione del layout funzionale del complesso "Serenè Village" per un valore complessivo di 880.000 euro che è consistito nella riorganizzazione degli spazi degli attuali ristoranti, con una distribuzione in senso orizzontale e non verticale, e con il conseguente vantaggio di eliminare l'attuale raddoppio di cucine e zone buffet e di non utilizzare più il piano primo del ristorante "Nemo". Non sono stati sostenuti ulteriori interventi di manutenzione straordinaria nel secondo semestre 2010.

B. Le politiche di investimento e di disinvestimento

Si ricorda che 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 Resort, 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 Resort 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.

La SGR ha quindi agito, nel corso del 2009, per riportare il patrimonio del Fondo Delta nei limiti regolamentari previsti, finalizzando l'acquisizione di un immobile ad uso direzionale sito in Milano, avente una superficie complessiva lorda di 9.050 mq circa e 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).

Tali investimenti, aumentando l'attivo del Fondo, hanno consentito di rientrare nei limiti di concentrazione degli investimenti in un unico *asset* (33%) previsti dal Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005.

Come meglio spiegato nel capitolo relativo alla gestione, nel corso del primo semestre 2010 il Fondo ha incassato un credito verso l'Erario ed ha contestualmente rimborsato la linea IVA residua del finanziamento. Tale rimborso ha conseguentemente diminuito l'attivo del Fondo, riproponendo il tema del superamento del limite di concentrazione in un unico bene immobile.

In considerazione di quanto sopra, la SGR ha valutato diverse opzioni volte a reperire la liquidità necessaria per l'effettuazione di ulteriori investimenti che consentano di aumentare l'attivo del Fondo, riportando così l'investimento in un unico *asset* nei limiti previsti dal citato Provvedimento del 14 aprile 2005.

A tale scopo la SGR ha accettato in data 26 luglio 2010 un'offerta vincolante, ricevuta lo scorso 14 giugno, avente ad oggetto il "Grand Hotel Ambasciatori" di Bari ad un prezzo di 15.500.000 euro.

Si rammenta che il Grand Hotel Ambasciatori risultava sfitto dalla data di acquisizione al patrimonio del Fondo ad esito dell'aggiudicazione di un'asta fallimentare.

Nel corso degli ultimi 2 anni la SGR ha infatti perseguito, senza successo, una strategia di messa a reddito dell'immobile valutando numerose proposte di locazione. D'altronde, la difficile congiuntura economica, che ha particolarmente colpito il mercato turistico, ha penalizzato sia la redditività degli immobili a destinazione alberghiera che la solidità degli operatori del settore, aumentando il profilo di rischio. Tale tendenza si è riflessa anche nella valutazione del Grand Hotel Ambasciatori da parte dell'Esperto Indipendente del Fondo che ha ritenuto nelle ultime valutazioni di dover procedere ad una progressiva svalutazione del cespite.

Si è ritenuto, quindi, più coerente con le esigenze del Fondo di procedere alla dismissione dell'immobile e all'utilizzazione della liquidità riveniente per finalizzare ulteriori investimenti volti ad aumentare la redditività del Fondo, ad incrementarne il valore dell'attivo e conseguentemente a rientrare nei limiti di concentrazione degli investimenti in un unico *asset* previsti dalla normativa vigente.

Il 6 agosto 2010 è stata pertanto accettata l'offerta vincolante di acquisto avente ad oggetto l'immobile sito in Bari di proprietà del Fondo Delta Immobiliare denominato "Grand Hotel Ambasciatori" (l'"Ambasciatori") ad un prezzo di 15.500.000 euro; il deposito cauzionale di

750.000 euro è stato imputato quale caparra confirmatoria ed acconto prezzo complessivo di vendita.

La dismissione dell'Ambasciatori si inquadrava nell'ambito della strategia del Fondo volta ad aumentarne il valore dell'attivo ed a rientrare nei limiti di concentrazione degli investimenti in un unico *asset* previsti dalla normativa vigente. In particolare, tale strategia sarebbe stata perseguita utilizzando l'*equity* riveniente dalla vendita dell'Ambasciatori, al netto del rimborso anticipato obbligatorio previsto dal finanziamento in essere su altri *asset* del Fondo, al fine di disporre della liquidità necessaria per procedere al nuovo investimento di importo complessivo di circa 58 milioni di euro per l'acquisto di 3 immobili ad uso multisala cinematografica ubicati a Padova, Treviso e Parma (acquisto perfezionatosi in data 29 dicembre 2010).

Stante quanto sopra, poiché la stipula del contratto di compravendita avente ad oggetto l'Ambasciatori non si è potuta perfezionare per motivazioni ascrivibili al proponente, al fine di perfezionare l'acquisizione dei citati 3 immobili ad uso multisala cinematografica, che hanno consentito di rientrare nei limiti di concentramento, il Fondo Delta ha richiesto a Banca Marche S.p.A. un finanziamento per un ammontare massimo di 5.000.000 euro, che sarà rimborsato una volta effettuata la vendita dell'Ambasciatori. Di tale finanziamento, il Fondo Delta ha utilizzato l'importo di 4.150.000 euro.

In data 29 dicembre 2010, è stata quindi perfezionata, da parte del Fondo Delta Immobiliare, l'operazione di acquisizione del portafoglio composto da 3 immobili ad uso multisala cinematografica siti in Limena (PD), Silea (TV) e Parma.

Si riepilogano di seguito le condizioni principali dell'operazione:

- valore di acquisto complessivo del portafoglio di 58,2 milioni di euro;
- monte canoni annuo iniziale pari a circa 4,7 milioni di euro, evidenziando un rendimento lordo iniziale da locazione dell'8,1%, grazie ai contratti di locazione di tipo c.d. *double net*, aventi durata 15 + 6 anni, stipulati al *closing* con la società Cinecity Art & Cinemas S.r.l. (veicolo del Gruppo The Space Cinema 1);
- indebitamento finanziario complessivo assunto di circa 46,3 milioni di euro erogati a favore del Fondo Delta, mediante la stipula di distinti contratti di finanziamento sottoscritti con Banca IMI S.p.A. - Gruppo Intesa Sanpaolo.

Multisala sito in Silea (TV) – Via Sile 8

L'immobile è situato nel Comune di Silea (Treviso), lungo la Strada Provinciale "Treviso Mare". Il complesso dista 500 metri dal casello autostradale di Treviso Sud, mentre il Centro Storico di Treviso è raggiungibile in 10 minuti circa di autovettura.

Il cinema multisala occupa un fabbricato cielo-terra che si sviluppa principalmente su un piano, tranne due corpi laterali e il corridoio centrale che si sviluppano su due piani.

L'edificio comprende 12 sale cinematografiche, bar e caffetteria al piano terra mentre i due corpi laterali, che si sviluppano su due piani, ospitano uno un ristorante e l'altro il blocco bagni/spogliatoio/uffici dedicati alla direzione. La capacità totale è di 2.732 posti. Il cinema dispone di un ampio parcheggio a raso della capienza di circa 1.000 posti auto.

Multisala sito sito in Limena (PD) – Via Breda 15

L'immobile è ubicato all'interno del territorio del Comune di Limena, sito circa 7 km a nord-ovest della città di Padova.
Il cinema multisala occupa un fabbricato cielo-terra costituito da un unico edificio di tre piani fuori terra ed uno seminterrato, costruito nel 2005.
Il cinema contiene 14 sale, disposte su due piani e due attività di ristorazione. Sono inoltre presenti degli uffici che occupano il primo, secondo, terzo piano di un "volume" di forma rettangolare collocato sul lato sinistro del *foyer* e con accesso indipendente. Al piano seminterrato è collocata una autorimessa di 160 posti. La capacità totale è di 3.164 posti, di cui 32 per disabili.

Multisala sito sito in Parma – Via Usberti

L'immobile è situato alla periferia sud della città di Parma, a ridosso dell'uscita n. 15 della Tangenziale.
Il cinema multisala occupa un fabbricato cielo-terra che si sviluppa su un unico piano fuori terra, e per una piccola parte su altri due piani fuori terra. L'edificio, concluso a ottobre 2008, ospita un multiplex di complessive 12 sale, due attività di ristorazione accessibili esternamente, uno spazio commerciale interno e un bar. L'edificio ha una forma rettangolare e si sviluppa prevalentemente su un unico livello, al piano primo e secondo sono collocate solamente le cabine di proiezione. La capacità totale è di 2.516 posti.

***

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 25 febbraio 2010 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il Rendiconto al 31 dicembre 2009 ed in data 29 luglio 2010 ha approvato la Semestrale al 30 giugno 2010.

***

In ottemperanza agli obblighi normativi previsti, la SGR ha redatto e pubblicato due Resoconti intermedi di gestione al 31 marzo 2010 ed al 30 settembre 2010, 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.

Rimborso IVA

Si informa che in data 5 maggio 2010, l'Agenzia delle Entrate ha effettuato a favore della SGR il pagamento a titolo di rimborso IVA relativa all'anno 2007 di un importo di complessivi 30 milioni di euro (generato dall'acquisto del complesso alberghiero Forte Village Resort) oltre agli interessi maturati pari a 743 mila euro. La quota capitale rimborsata di competenza del Fondo Delta è stata pari a 19.303.838 euro mentre la quota interessi a 478.224 euro.
In considerazione di tale evento, il Fondo ha estinto totalmente la linea IVA erogata dalle banche finanziatrici in relazione all'operazione di acquisto del complesso alberghiero Forte Village Resort.

Contenziosi Grand Hotel Ambasciatori

Si fa presente che nel corso del mese di luglio 2010 si sono concluse le vicende contenziose legate al complesso turistico-alberghiero denominato "Grand Hotel Ambasciatori" di Bari descritte nel prospetto di quotazione del Fondo Delta e nel rendiconto di gestione dello stesso al 31 dicembre 2008.

Quanto al giudizio pendente tra il sig. Michele Tridente (in qualità di azionista di maggioranza ed amministratore unico della SO.GE.CO. S.p.A.), la curatela fallimentare SO.GE.CO. S.p.A. e la Fimit SGR, in merito alla validità degli atti con cui era stata disposta la vendita del Grand Hotel Ambasciatori, la Corte di Cassazione, con sentenza depositata in data 12 maggio 2010, ha rigettato integralmente il ricorso *ex adverso* proposto.

Quanto al giudizio pendente tra la SGR e la curatela fallimentare SO.GE.CO. S.p.A., in merito all'annullamento ed alla riforma dell'ordinanza del Tribunale di Bari del dicembre 2007 (che aveva confermato il provvedimento di aggiudicazione con cui veniva disposto il trasferimento del Grand Hotel Ambasciatori in favore della Fimit SGR), la Corte di Cassazione, con sentenza

depositata in data 15 luglio 2010, ha rigettato il ricorso presentato dalla SGR e ha disposto che debba essere corretta la motivazione del provvedimento impugnato alla luce del seguente principio di diritto: "*i fondi comuni d'investimento (nella specie un fondo immobiliare chiuso) costituiscono patrimoni separati della società di gestione del risparmio che li ha istituiti, con la conseguenza che, in caso di acquisto immobiliare operato nell'interesse di un fondo, l'immobile acquistato deve essere intestato alla suindicata società di gestione*". Incidentalmente, la sentenza ha altresì affermato: "*Si può ipotizzare ... che l'intestazione debba essere accompagnata da una annotazione idonea a rendere nota anche ai terzi l'esistenza del vincolo pertinenziale in favore del fondo, in coerenza con il regime di separazione patrimoniale che lo connota ...*".

Come già rappresentato nel prospetto di quotazione e nel rendiconto di gestione al 31 dicembre 2008, il Grand Hotel Ambasciatori risulta già attribuito al Fondo Delta in virtù dell'atto notarile di ricognizione, rogato in data 5 giugno 2008, ed a seguito del quale è stata disposta la voltura catastale e la relativa pubblicità immobiliare.

***

A seguito dell'approvazione del Consiglio di Amministrazione del 13 ottobre 2010, la FIMIT SGR ha stipulato con la società INGENIUM REAL ESTATE S.p.A. un accordo quadro per i Servizi di facility e property management, di project management e legali immobiliari; parte integrante dell'accordo quadro è anche il Service Level Agreement stipulato con l'*outsourcer*, che ha la finalità di regolare i livelli di servizio minimi da garantire con riferimento ad ognuna delle attività esternalizzate. La durata di tali accordi è triennale, con decorrenza 1° novembre 2010 con possibilità di recesso in qualunque momento con preavviso di sei mesi e previsione di meccanismi di risoluzione ed applicazione di penali, al ricorrere delle ipotesi ivi previste, tra cui anche il mancato rispetto dei livelli di servizio concordati.

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

Nel mese di febbraio 2011 è stato approvato il Documento di Programmazione del Fondo.

***

Un evento di rilievo che non incide direttamente sulla gestione del Fondo ma sugli aspetti societari della SGR è quello relativo al nuovo assetto proprietario della medesima.

Al fine di rispondere al meglio al mutamento in atto nel mercato e all'intensificazione della competizione, FIMIT SGR ha infatti intrapreso, già a partire dai primi mesi del 2010, colloqui con FIRST ATLANTIC RE SGR, primaria SGR immobiliare italiana, finalizzati ad approfondire la possibilità di una fusione tra le due entità.

Tali colloqui sono proseguiti per l'intero esercizio e si sono infine concretizzati, lo scorso 26 gennaio, con la firma di un Accordo Quadro che prevede la fusione per incorporazione di FIRST ATLANTIC RE SGR in FIMIT SGR attribuendo alla società incorporante la denominazione sociale di IDEA FIMIT SGR S.p.A..

I consigli di amministrazione di FIMIT SGR e FIRST ATLANTIC RE SGR hanno approvato, rispettivamente in data 26 e 27 gennaio, il progetto di fusione.

Dall'unione delle due società, nascerà la prima SGR immobiliare italiana indipendente, con oltre 8 miliardi di euro di masse in gestione e 19 fondi gestiti (di cui 5 quotati) e commissioni stimate per il 2011 pari a circa 57 milioni di Euro, che si posizionerà come uno dei principali interlocutori presso investitori istituzionali italiani e internazionali nella promozione, istituzione e gestione di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi.

L'operazione rafforza il posizionamento strategico delle due entità e le loro relazioni con gli investitori istituzionali in Italia, creando le condizioni per un futuro sviluppo dell'attività anche sui

mercati esteri e consentendo l'ottenimento di economie di scala e sinergie nella gestione dei fondi immobiliari.

Contestualmente alla fusione, verranno perfezionate le seguenti operazioni:

• acquisto da parte di DEA CAPITAL da FEIDOS S.p.A. di una partecipazione pari al 58,31% del capitale di IFIM (la "Partecipazione IFIM"), società che detiene esclusivamente una partecipazione del 17,15% ante fusione in FIMIT SGR;

• acquisto da parte di IFIM della partecipazione detenuta in FIMIT SGR dal fondo LBREP III FIMIT Sarl ("LBREP"), pari al 18% ante fusione del capitale della SGR.

Congiuntamente, le controllate di DEA CAPITAL, FARE HOLDING (70%) e IFIM (58,31%), deterranno una quota pari al 61,30% della Nuova SGR. Il capitale restante sarà essenzialmente suddiviso tra i soci INPDAP, ENPALS, ENASARCO e INARCASSA.

L'approvazione del progetto di fusione da parte delle assemblee degli azionisti delle due società è subordinato all'ottenimento delle autorizzazioni di legge da parte di Banca d'Italia, Consob e Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

Oltre a quanto descritto, non si sono verificati ulteriori eventi significativi successivamente alla data di chiusura dell'esercizio 2010.

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

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

Inoltre, il Fondo ha stipulato, a fronte di tale contratto di finanziamento, un contratto di copertura "*interest rate swap*" allo scopo di coprirsi da eventuali oscillazioni del tasso variabile del finanziamento bancario.

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.

Il valore nozionale alla data del 30 giugno 2010 risultava essere di 70.332.768 euro (il 111,9% del finanziamento medesimo). In data 28 luglio 2010 è stato ridefinito il valore nozionale del contratto di copertura "interest rate swap" al fine di allinearlo al 100% del mutato debito residuo del finanziamento al 30 giugno 2010 (63.370.524 euro).

Il valore nozionale alla data del 31 dicembre 2010 risulta di 62.833.896 euro (il 100% del finanziamento medesimo).

***

In data 5 febbraio 2010, a fronte del finanziamento relativo all'acquisto delle 5 multisala cinematografiche, è stata condivisa con le Banche finanziatrici, UniCredit S.p.A. e Banca IMI S.p.A, la strategia di *hedging* sui seguenti parametri:

Data di negoziazione:	5 febbraio 2010;
Data di partenza:	30 giugno 2010;
Data di scadenza:	31 dicembre 2012;
CAP Rate:	2,90% p.a.;
Premio CAP:	255.000 euro
Nozionale di partenza:	importo iniziale 32.387.550 euro. 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
Periodicità:	semestrale

***

In data 29 aprile 2010 la SGR, per conto del Fondo Delta, ha acquistato una opzione CAP, a copertura del contratto di finanziamento con Veneto Banca S.p.A., con le seguenti caratteristiche:

Data di partenza:	30 aprile 2013
Data di scadenza:	30 aprile 2015
CAP Rate:	2,50% p.a.
Premio CAP:	79.000 euro
Nozionale di partenza:	6.384.177 euro (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)
Parametro di riferimento:	6 mesi Euribor/360
Periodicità:	mensile

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

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 207.065.452 euro. Il valore unitario della quota è passato da 100,000 euro a 98,353 euro.

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 2010, risulta essere – 0,41%.

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
ROE	Utile esercizio/NAV inizio periodo	7,24%
ROA	Risultato gestione immobiliare/valore immobili[20]	7,63%
Price/earning	Prezzo della quota al 31/12/2010/utile al 31/12/2010 per quota	5,48
Leverage	Finanziamenti/valore immobili	45,39%
Livello di impiego *asset* immobiliari	Valore immobili/ totale attività	97,06%
Valore medio beni immobili	Valore immobili/n. immobili	26,135 mln

[20] Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2009 - 31/12/2010

10. 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.

In occasione dell'approvazione del presente Rendiconto non sarà possibile procedere ad alcuna distribuzione di proventi, non realizzandosi le condizioni previste dal Regolamento.

11. Altre informazioni

Decreto Legge del 31 maggio 2010 n. 78

Il 31 maggio 2010 è stato emanato il Decreto Legge n. 78 – poi convertito, con modificazioni, nella Legge 30 luglio 2010, n. 122 – che all'art. 32 è intervenuto profondamente sulla disciplina regolamentare e fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliare chiusi; nel testo attualmente in vigore si prevede, in particolare, l'abrogazione del regime di esenzione da ritenuta alla fonte del 20% per i proventi dei fondi distribuiti ai così detti soggetti "white list" (nei confronti dei quali quindi troveranno applicazione le regole ordinarie).

In estrema sintesi, tra l'altro, la norma in commento:

(i) modifica la definizione regolamentare di "fondo comune di investimento" contenuta nel TUF, focalizzandola tra l'altro, su requisiti legati alla *pluralità di investitori* e all'*autonomia della società di gestione* rispetto a questi ultimi, rinviando l'individuazione di tali requisiti ad un Decreto del Ministro dell'Economia che avrebbe dovuto essere pubblicato entro la fine di agosto 2010 (ossia entro 30 giorni dalla data di entrata in vigore della Legge n.122/2010);

(ii) prevede che le SGR dovranno (a) adottare le delibere di adeguamento ai predetti requisiti entro 30 giorni dall'emanazione delle disposizioni attuative e prelevare un'imposta sostitutiva del 5% del valore netto del fondo risultante dal prospetto redatto

al 31 dicembre 2009; ovvero, (b) se non si intendono adottare le predette delibere di adeguamento, deliberare entro lo stesso termine la liquidazione del fondo (secondo la specifica procedura e il regime fiscale previsto dalla norma) e prelevare un'imposta sostitutiva del 7%. In quest'ultimo caso, viene prevista anche un'imposta sostitutiva annuale del 7% sui risultati conseguiti dal 1° gennaio 2010 e fino alla conclusione della liquidazione;

(iii) introduce un regime per attenuare fenomeni di doppia imposizione rispetto alle predette imposte sostitutive;

(iv) prevede l'abrogazione:

(a) del regime dei così detti "fondi di famiglia" e dei "fondi a ristretta base partecipativa" di cui ai commi da 17 a 20 dell'art. 82 del D.L. 25 giugno 2008, n. 112 e

(b) del regime di esenzione da ritenuta alla fonte del 20% per i proventi dei fondi distribuiti ai così detti soggetti "*white list*" (nei confronti dei quali quindi troveranno applicazione le regole ordinarie). Per tali soggetti esteri (residenti in un paese "*white list*[21]") sarà comunque possibile applicare, ove più favorevole, l'aliquota prevista dalla relativa Convenzione contro le doppie imposizioni, una volta acquisita, da parte della SGR, idonea documentazione. Il regime di esenzione da ritenuta viene confermato, invece, a determinate condizioni, per i proventi percepiti da fondi pensione ed OICR esteri istituiti in Stati o territori inclusi nella c.d. "*white list*", nonché da enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e da banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato.

In ogni caso, tali nuove disposizioni fiscali riguardanti i proventi del Fondo distribuiti a soggetti non-residenti hanno effetto per i proventi riferiti a periodi di attività del Fondo che hanno inizio *successivamente* al 31 dicembre 2009; per contro, i proventi maturati dal Fondo fino al 31 dicembre 2009 (seppur corrisposti successivamente all'entrata in vigore del nuovo regime) continuano a beneficiare del previgente regime di esenzione previsto per i soggetti percipienti residenti in paesi "*white-list*".

Va infine sottolineato che l'atteso decreto del Ministero dell'Economia, attuativo delle disposizioni di riforma previste dalla Legge n.122/2010, a tutt'oggi, non è stato ancora emanato; da ciò consegue che le effettive implicazioni della riforma in commento, sotto il profilo regolamentare, organizzativo e fiscale del Fondo (e della SGR) potranno essere valutate soltanto allorquando sarà varato il provvedimento attuativo in questione.

[21] Ossia soggetti residenti in Stati con i quali sono in vigore convenzioni contro le doppie imposizioni sui redditi.

Decreto Ministeriale del 5 ottobre 2010 n.197

Si evidenzia che in data 11 dicembre 2010 è entrato in vigore il Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 ottobre 2010, n. 197 (il "D.M. 197/2010") che ha apportato modificazioni e integrazioni al Decreto Ministeriale 24 maggio1999, n. 228 recante norme per la determinazione dei criteri cui devono essere uniformati i fondi comuni di investimento.

Le modificazioni e integrazioni apportate dal D.M. 197/2010 rispondono all'esigenza di risolvere alcune problematiche interpretative e applicative emerse nella prassi nonché alla necessità di tenere conto delle evoluzioni del mercato in cui i fondi comuni di investimento operano.

In materia di fondi chiusi, e tra questi, in particolare, di fondi immobiliari le principali novità sono in sintesi le seguenti:

- inclusione, nel cosiddetto "patrimonio tipico" dei fondi immobiliari, dell'investimento in diritti derivanti da contratti di *leasing* immobiliare con natura traslativa e da rapporti concessori nonché delle parti di altri fondi immobiliari anche esteri;
- facoltà della SGR di prorogare di 30 giorni il termine di approvazione dei documenti contabili obbligatori, in presenza di "particolari esigenze" relative alla struttura e all'oggetto del fondo;
- estensione della durata massima dei fondi chiusi da 30 anni a 50 anni, fatta salva l'eventuale concessione del periodo di proroga;
- al fine di assicurare la parità di trattamento dei partecipanti ai fondi, nuove previsioni in materia di assunzione di prestiti per far fronte a richieste di rimborso anticipato;
- per i fondi che investono in beni immobili a prevalente utilizzo sociale e al ricorrere di determinate condizioni, innalzamento da 24 a 48 mesi del termine entro il quale il fondo deve raggiungere il cosiddetto "patrimonio tipico";
- eliminazione dell'obbligo di richiedere alla Banca d'Italia l'autorizzazione dell'eventuale proroga della durata del fondo (cosiddetto "periodo di grazia"), qualora il regolamento del fondo indichi i casi in cui è possibile una proroga del termine di durata del fondo non superiore a tre anni per lo smobilizzo degli investimenti;
- prolungamento da 18 a 24 mesi del periodo massimo di sottoscrizione;
- previsioni in materia di competenze, formalità per la convocazione e quorum per la validità delle deliberazioni dell'assemblea dei partecipanti.

Con riferimento alle disposizioni in materia di assemblea dei partecipanti, si precisa che il Consiglio di Amministrazione della FIMIT SGR adeguerà i regolamenti di gestione dei fondi chiusi, istituiti dopo il 30 settembre 2003, alle disposizioni previste dal D.M. 197/2010 entro l'11 marzo 2011 così come imposto dal D.M. medesimo, osservando le procedure indicate dalla Banca

d'Italia, in una apposita nota del 7 febbraio 2011 n. 0111310/11 ricevuta dalla Fimit SGR lo scorso 22 febbraio, in merito alle concrete modalità di attuazione di dette modifiche.

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"[22] e il "Valore Iniziale del Fondo" capitalizzato[23]. Alla SGR verrà riconosciuta una commissione pari al 20% del Rendimento complessivo in eccesso del Fondo, qualora questo abbia valore positivo.

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.

Esperti Indipendenti

Linee Guida Assogestioni in materia di rapporti tra le SGR e gli Esperti Indipendenti

In data 27 maggio 2010 è stato pubblicato da Assogestioni il documento contenente le Linee Guida concernenti il rapporto tra le società di gestione del risparmio istitutrici di fondi comuni di

[22] 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*).

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

investimento immobiliare e gli esperti indipendenti nell'attività di valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari.

Le Linee Guida costituiscono strumenti di autodisciplina che hanno la finalità di fornire indicazioni circa le modalità che le società possono seguire nel corretto adempimento della disciplina normativa e regolamentare di riferimento. In dettaglio, esse individuano i principali momenti in cui si articola il rapporto fra le SGR istitutrici di fondi immobiliari e gli esperti indipendenti nella valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari, e partecipazioni in società immobiliari, nel contesto del più ampio processo decisionale di investimento delle SGR medesime.

Ferme restando le previsioni normative e regolamentari, le Linee Guida perseguono altresì la finalità di garantire la tracciabilità e l'efficacia dei processi informativi e decisionali, nonché l'uniformità e la condivisione dei principi di selezione e di conferimento dell'incarico agli esperti indipendenti, anche al fine di meglio definire i ruoli, le funzioni e lo scambio di dati e informazioni fra le gli esponenti aziendali, i soggetti preposti alle funzioni di gestione del rischio e controllo di conformità alle norme e gli esperti indipendenti medesimi.

La Società, in data 17 febbraio 2011, ha aderito alle Linee Guida adeguando ai principi ivi sanciti le proprie disposizioni interne in materia.

Comunicazione congiunta Banca d'Italia - Consob del 29 luglio 2010 "Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento"

Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato, in data 17 febbraio 2011, l'aggiornamento delle disposizioni interne in tema di gestione dei rapporti con gli Esperti Indipendenti e valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari. Tale deliberazione è stata acquisita al fine di adeguare la *governance* della SGR ai contenuti della comunicazione congiunta Banca d'Italia - Consob del 29 luglio 2010 "Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento".

Le disposizioni interne vigenti disciplinano, tra le altre:

- i criteri per la selezione degli esperti indipendenti, le modalità per il rinnovo degli incarichi e per la commisurazione del compenso;
- le modalità operative per l'identificazione e la gestione di eventuali situazioni di conflitto di interessi;
- i compiti delle funzioni aziendali, sia operative sia di controllo, da svolgersi nell'ambito del processo di valutazione;

- le modalità di coordinamento e i flussi informativi tra le funzioni operative e di controllo, nonché nei confronti degli esperti indipendenti;
- gli *standard* documentali e le modalità di attestazione delle attività svolte e di raccolta e archiviazione della documentazione trasmessa e ricevuta dagli esperti indipendenti;
- gli obblighi di *reporting* nei confronti degli organi aziendali;
- la descrizione dei presidi organizzativi e di controllo per la verifica nel continuo della corretta applicazione da parte degli esperti indipendenti dei criteri di valutazione dei beni.

In linea con le disposizioni interne sopra menzionate, di seguito si evidenziano i principali presidi organizzativi, procedurali e di controllo adottati dalla SGR al fine di garantire il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti indipendenti dei Fondi gestiti da FIMIT SGR S.p.A.:

- collazione, verifica e consegna dei dati inerenti il patrimonio immobiliare dei Fondi gestiti agli esperti indipendenti da parte dei Team di Gestione dei Fondi;
- analisi della relazione di stima da parte dei Team di gestione e dei relativi Responsabili, volta ad accertare la congruenza dei dati ivi contenuti con quelli trasmessi, l'adeguatezza del processo valutativo seguito dagli Esperti Indipendenti, la coerenza dei criteri di valutazione utilizzati con quelli previsti dalla normativa vigente e dal mandato ricevuto, la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima;
- verifica delle relazioni di stima e della correttezza del metodo di valutazione applicato da parte del Risk Manager, nonché della coerenza, nel tempo, dei criteri di valutazione con gli obiettivi per cui le valutazioni sono state predisposte, con i principi definiti dalla normativa di riferimento;
- accertamento dell'adeguatezza del processo valutativo e delle metodologie utilizzate ed approvazione della relazione di stima da parte del Consiglio di Amministrazione, sulla base delle note redatte dal Direttore Asset Management e presentate dall'Amministratore Delegato.

Incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti dei Fondi Gestiti

Si segnala che l'incarico di Esperto Indipendente è stato conferito a DTZ Italia S.p.A., al quale non sono stati conferiti ulteriori incarichi nel corso del 2010 dalla FIMIT SGR S.p.A..

***

Il presente Rendiconto si compone complessivamente di n. 85 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 31/12/10
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

STATO PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/10		Situazione al 31/12/09	
ATTIVITA'	**Valore complessivo**	**% attivo**	**Valore complessivo**	**% attivo**
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	**6.401**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
Strumenti finanziari non quotati	**6.401**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	6.401	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari quotati	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
A9. Margini presso org. di comp. e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	**365.885.176**	**97,06%**	**298.922.977**	**91,08%**
B1. Immobili dati in locazione	350.385.176	92,95%	286.022.977	87,15%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	15.500.000	4,11%	12.900.000	3,93%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	**57**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
D1. a vista	57	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	**-**	**0,00%**	**132.997**	**0,04%**
E1 Altri beni	**-**	**0,00%**	**132.997**	**0,04%**
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	**4.983.949**	**1,32%**	**3.160.727**	**0,96%**
F1. Liquidità disponibile	4.983.949	1,32%	3.160.727	0,96%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	**6.087.399**	**1,62%**	**25.987.786**	**7,92%**
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	319.691	0,08%	31.010	0,01%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	48.787	0,01%	21.509.204	6,55%
G5. Credito Iva	2.720.802	0,72%	1.869.002	0,57%
G6. Crediti verso i locatari	2.998.119	0,81%	2.578.570	0,79%
crediti lordi	2.998.119	0,81%	2.578.570	0,79%
fondo svalutazione crediti	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	**376.962.982**	**100,00%**	**328.204.487**	**100,00%**

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/10
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

STATO PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/10		Situazione al 31/12/09	
PASSIVITA' E NETTO	**Valore complessivo**	**% passivo**	**Valore complessivo**	**% passivo**
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**166.077.931**	**97,75%**	**125.750.367**	**93,07%**
H1. Finanziamenti ipotecari	161.927.903	95,31%	125.750.361	93,07%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	4.150.028	2,44%	6	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti versi i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	**3.819.599**	**2,25%**	**9.369.438**	**6,93%**
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	119.675	0,07%	-	0,00%
M2. Debiti di imposta	-	0,00%	-	0,00%
M3. Ratei e risconti passivi	625.394	0,37%	22.757	0,02%
M4. Altre	2.324.530	1,37%	9.346.681	6,92%
M5. Fondo Svalutazione Partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	750.000	0,44%	-	0,00%
TOTALE PASSIVITA'	**169.897.530**	**100,00%**	**135.119.805**	**100,00%**

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**207.065.452**	**193.084.682**
Numero complessivo delle quote in circolazione	**2.105.323**	**2.105.323**
Valore unitario delle quote	**98,353**	**91,713**
Proventi distribuiti per quota	**0,000**	**0,000**
Rimborsi distribuiti per quota	**0,000**	**0,000**

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/10
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 31/12/10		Situazione al 31/12/09	
A.	**STRUMENTI FINANZIARI**				
	Strumenti finanziari non quotati				
A1.	PARTECIPAZIONI	-		-	
A1.1	dividendi e altri proventi	-		-	
A1.2	utili/perdite da realizzi	-		-	
A1.3	plus/minusvalenze	-		-	
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-		-	
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A2.2	utili/perdite da realizzi	-		-	
A2.3	plus/minusvalenze	-		-	
	Strumenti finanziari quotati				
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-		-	
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A3.2	utili/perdite da realizzi	-		-	
A3.3	plus/minusvalenze	-		-	
	Strumenti finanziari derivati				
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	- 2.373.168		- 1.687.440	
A4.1	di copertura	- 2.373.168		- 1.687.440	
A4.2	non di copertura	-		-	
	Risultato gestione strumenti finanziari (A)		**- 2.373.168**		**- 1.687.440**
B.	**IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**				
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	20.097.514		13.068.361	
B1.a	canoni di locazione	19.877.121		13.028.263	
B1.b	altri proventi	220.393		40.098	
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-		-	
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	6.721.009		- 13.792.132	
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	- 603.488		- 362.161	
B4.a	oneri non ripetibili	- 383.095		- 322.063	
B4.b	oneri ripetibili	- 220.393		- 40.098	
B4.c	interessi su depositi cauzionali	-		-	
B4.d	altri oneri gestione immobiliare	-		-	
B5.	AMMORTAMENTI	-		-	
B6.	SPESE ICI	- 858.156		- 551.075	
	Risultato gestione beni immobili (B)		**25.356.879**		**- 1.637.007**
C.	**CREDITI**				
C1.	interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
C2.	incrementi/decrementi di valore	-		-	
	Risultato gestione crediti (C)		**-**		**-**
D.	**DEPOSITI BANCARI**				
D1.	interessi attivi e proventi assimilati	532		-	
	Risultato gestione depositi bancari (D)		**532**		**-**
E.	**ALTRI BENI (da specificare)**				
E1.	Proventi	-		-	
E2.	Utile/perdita da realizzi	-		-	
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	- 132.997		- 4.990	
	Risultato gestione altri beni (E)		**- 132.997**		**- 4.990**
	Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)		**22.851.246**		**- 3.329.437**

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/10
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 31/12/10		Situazione al 31/12/09	
F.	**RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI**				
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-		-	
F1.1	Risultati realizzati	-		-	
F1.2	Risultati non realizzati	-		-	
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-		-	
F2.1	Risultati realizzati	-		-	
F2.2	Risultati non realizzati	-		-	
F3.	LIQUIDITA'	-		-	
F3.1	Risultati realizzati	-		-	
F3.2	Risultati non realizzati	-		-	
	Risultato gestione cambi (F)		**-**		**-**
G.	**ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE**				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PCT E ASSIMILATE	-		-	
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-		-	
	Risultato altre operazioni di gestione (G)		**-**		**-**
	Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)		**22.851.246**		**- 3.329.437**
H.	**ONERI FINANZIARI**				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	- 3.163.845		- 2.426.797	
H1.1	su finanziamenti ipotecari	- 3.163.845		- 2.426.797	
H1.2	su altri finanziamenti	-		-	
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	- 1.642.490		- 728.866	
	Oneri finanziari (H)		**- 4.806.335**		**- 3.155.663**
	Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)		**18.044.911**		**- 6.485.100**
I.	**ONERI DI GESTIONE**				
I1.	Provvigione di gestione SGR	- 2.612.621		- 2.534.380	
I2.	Commissioni banca depositaria	- 63.544		- 61.723	
I3.	Oneri per esperti indipendenti	- 109.000		- 83.000	
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	- 17.850		- 21.920	
I5.	Altri oneri di gestione	- 1.168.713		- 875.693	
I6.	Spese di quotazione	- 37.600		- 135.896	
	Totale oneri di gestione (I)		**- 4.009.328**		**- 3.712.612**
L.	**ALTRI RICAVI ED ONERI**				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	25.791		142.072	
L2.	Altri ricavi	14.510		403.803	
L3.	Altri oneri	- 95.114		- 70.301	
	Totale altri ricavi ed oneri (L)		**- 54.813**		**475.574**
	Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)		**13.980.770**		**- 9.722.138**
M.	**IMPOSTE**				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-		-	
M2.	Risparmio d'imposta	-		-	
M3.	Altre imposte	-		-	
	Totale imposte (M)		**-**		**-**
	Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)		**13.980.770**		**- 9.722.138**

Nota Integrativa
al Rendiconto al 31 dicembre 2010

Parte A – Andamento del valore della quota **2**
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto **6**
SEZIONE I – Criteri di valutazione 6
SEZIONE II – Le attività 10
SEZIONE III – Le passività 18
SEZIONE IV – Il valore complessivo netto 20
SEZIONE V – Altri dati patrimoniali 22
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio **24**
SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni a altri Strumenti finanziari 24
SEZIONE II – Beni immobili 25
SEZIONE III – Crediti 27
SEZIONE IV – Depositi Bancari 27
SEZIONE V – Altri beni 27
SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari 28
SEZIONE VII – Oneri di gestione 29
SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri 31
SEZIONE IX – Imposte 32
Parte D – Altre informazioni **32**

Parte A – Andamento del valore della quota

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

Il Fondo Delta Immobiliare (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
Rendiconto al 31/12/2010	207.065.452	2.105.323	98,353

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 incremento di 13.980.770 euro, importo corrispondente all'utile dell'esercizio; conseguentemente il valore della quota si è incrementato di 6,64 euro (7,24%) e la stessa risulta essere pari a 98,353 euro.

L'utile dell'esercizio risulta influenzato dai seguenti principali fattori:

- canoni di locazione ed altri proventi per 20.097.514 euro;
- plusvalenze al netto delle minusvalenze da valutazione degli immobili per 6.721.009 euro;
- risultato negativo della gestione degli strumenti finanziari per 2.373.168 euro;
- oneri per la gestioni di beni immobili e spese ICI per 1.461.644 euro;
- interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari per 532 euro;
- minusvalenze da valutazione degli altri beni per 132.997 euro;
- oneri finanziari per 4.806.335 euro;
- oneri di gestione per 4.009.328 euro;
- altri oneri al netto degli altri ricavi per un risultato negativo pari a 54.813 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 91,713 euro a 98,353 euro, con un incremento di 6,64 euro pari al 7,24%, la differenza positiva rispetto al tasso di rendimento obiettivo è pari al 2,24%.

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., sul segmento MIV di Borsa Italiana dall'11 marzo 2009 (codice di negoziazione QFDI; codice ISIN IT0004105273).
In Borsa il Fondo Delta ha sostanzialmente mantenuto nel corso dell'anno il medesimo andamento dell'anno precedente: molti scambi giornalieri e importante sconto sul NAV (il 60% sul NAV al 30 giugno che era pari a 93,817 euro per quota).
Ogni giorno sono state scambiate una media di 918 quote per un controvalore medio di circa 32.000 euro giornalieri.
Il Fondo ha chiuso l'anno borsistico scambiando, il 30 dicembre 2010, 2.305 quote a 36,36 euro.
Rimane da segnalare che in assoluta controtendenza rispetto a quanto avvenuto dalla quotazione fino a fine 2010, il nuovo anno si è aperto ancora con scambi vivaci ma con il prezzo di scambio in costante e decisa ripresa: l'11 febbraio 2011 ha scambiato a 44,47 euro per quota (oltre 5.000 quote) segnando un +22,3% rispetto alla quotazione del 30 dicembre 2010.

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.

In occasione dell'approvazione del presente Rendiconto non sarà possibile procedere ad alcuna distribuzione di proventi, non realizzandosi le condizioni previste dal Regolamento.

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:

- predisporre flussi informativi necessari al controllo delle esposizioni ai rischi finanziari dei patrimoni gestiti e alla rilevazione delle anomalie riscontrate nell'operatività;

- verificare a livello di fondo, la coerenza delle scelte di investimento e dei risultati attesi 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;
- presiede al funzionamento 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 la Direzione Asset Management 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 strategie 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, 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.

Partecipazioni

I criteri di valutazione delle partecipazioni di fondi chiusi in società non quotate sono regolati al Titolo V, Capitolo 4, Sezione II, paragrafo 2.4 del Provvedimento.

Ai fini della compilazione della voce A2 del Rendiconto, per "partecipazione" si intende la detenzione con finalità di stabile investimento di titoli di capitale con diritti di voto nel capitale di società non quotate.

Partecipazioni in imprese non immobiliari

In generale le partecipazioni in società non quotate sono valutate al costo di acquisto (paragrafo 2.4.2 del Provvedimento). Per quanto riguarda le partecipazioni in imprese non immobiliari, trascorso un periodo che, di norma, non può essere inferiore ad un anno dall'acquisizione da parte del Fondo, i titoli di imprese non quotate possono essere rivalutati sulla base dei criteri indicati nel paragrafo 2.4.3 del Provvedimento.

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 2010, 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 2010.

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. Il valore di mercato dell'immobile oggetto della valutazione è stato stimato mediante la costruzione di un modello *Discounted Cash Flow – DCF,* basato sull'attualizzazione

dei flussi di cassa netti annui attesi dall'investimento immobiliare, su un ipotetico orizzonte temporale di 10/15 anni. Tali flussi di cassa attesi sono scontati su base annua, assumendo che siano percepiti a metà di ciascuna annualità. Al termine dell'orizzonte temporale decennale, il flusso di cassa netto dell'ultimo anno è stato capitalizzato ad un tasso, ottenendo un valore di uscita dall'investimento, da attualizzare anch'esso alla data della valutazione.

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 stimato calcolato allo scadere del contratto di locazione in essere e determinato sulla base di un contratto standard 6+6 o 9+9;
- *Tasso di Capitalizzazione*, il valore finale dell'immobile è stato ottenuto capitalizzando l'ultimo flusso di cassa netto ad un tasso che riflette il rendimento netto richiesto da un investitore in considerazione della tipologia dell'investimento e delle caratteristiche dell'immobile in oggetto (età, location, destinazione d'uso e situazione locativa).

Nei flussi di cassa in uscita sono stati considerati i seguenti costi:

- costi di agenzia;
- ICI;
- assicurazione;
- riserve sulla manutenzione straordinaria;
- costi di commercializzazione;
- costi di ristrutturazione;
- spese di amministrazione.

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 2009 e nei precedenti esercizi, 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.

Il Consiglio di Amministrazione ha altresì ritenuto di discostarsi dalla stima degli Esperti Indipendenti relativamente alle valutazione dell'immobile Grand Hotel Ambasciatori per il quale è pervenuta all'attenzione di Fimit, per conto del Fondo, una proposta irrevocabile d'acquisto e per la quale gli organi deliberanti hanno già espresso parere favorevole prima del 31 gennaio u.s.; per la valutazione di tali immobili si è pertanto utilizzato il valore di vendita offerto.

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 2010, 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.

Occorre porre in evidenza che il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di discostarsi dalla stima degli Esperti Indipendenti relativamente agli altri beni poiché saranno oggetto di cessione congiuntamente alla vendita dell'immobile Grand Hotel Ambasciatori, per il quale la Fimit SGR, per conto del Fondo, ha già ricevuto un'offerta vincolante d'acquisto e per la quale gli organi deliberanti hanno già espresso parere favorevole prima del 31 gennaio u.s..

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.

Depositi bancari

I depositi bancari a vista sono valutati al valore nominale.

Posizione netta di liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Finanziamenti ricevuti

I finanziamenti ricevuti sono esposti al loro valore nominale; per i finanziamenti con rimborso rateizzato, si fa riferimento al debito residuo in linea capitale.

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'	31/12/2010	31/12/2009
A. Strumenti finanziari	-	-
B. Immobili e diritti reali immobiliari	97,06%	91,08%
D. Depositi	-	-
E. Altri Beni	-	0,04%
F. Posizione netta di liquidità	1,32%	0,96%
G. Altre attività	1,62%	7,92%
Totale attività	**100,00%**	**100,00%**

Il peso percentuale della componente immobiliare si è incrementato rispetto all'esercizio precedente in virtù dell'acquisto di 3 multisala cinematografiche ubicate nei Comuni di Silea (TV), Limena (PD) e Parma. Per il dettaglio delle operazioni si rinvia a quanto specificato nella Relazione sulla Gestione al § 3.B "Le politiche di investimento e di disinvestimento".

II.1 Strumenti finanziari non quotati

La voce "Partecipazioni non di controllo" accoglie il valore al 31 dicembre 2010 della partecipazione nella "Parco Commerciale Dora Società Consortile a r.l." pari a 6.401 euro.

Sottovoce A2 "Partecipazioni non di controllo"

Il Fondo Delta detiene una quota di partecipazione pari al 12,80% del capitale della "Parco Commerciale Dora Società Consortile a r.l.", con sede in Torino, e capitale sociale di 50.000 euro.

Si riportano di seguito le informazioni alla partecipazione in oggetto.

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Società: Parco Commerciale Dora Società Consortile a r.l. con sede in Torino, Via Livorno ang. Via Treviso					
Attività esercitata: promozione, sviluppo e valorizzazione Parco Commerciale Dora					
Titoli nel portafoglio del Fondo	Quantità	Percentuale del totale titoli emessi	Costo d'acquisto	Valore della partecipazione al 31/12/2010	Valore della partecipazione al 31/12/2009
1) Titoli di capitale con diritto di voto:	1	12,80%	6.401	6.401	-

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati Patrimoniali	Bilancio al 31/12/2010	Bilancio al 31/12/2009
1) Totale attività	1.110.994	1.072.364
2) Partecipazioni	-	-
3) Immobili	-	-
4) Indebitamento a breve termine	937.088	1.005.754
5) Indebitamento a medio/lungo termine	116.786	-
6) Patrimonio netto	49.999	49.999

Dati Reddituali	Bilancio al 31/12/2010	Bilancio al 31/12/2009
1) Fatturato	2.668.795	2.581.380
2) Margine operativo lordo	113	112
3) Risultato operativo	20	20
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-13	-16
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-5	-2
6) Risultato prima delle imposte	2	2
7) Utile (perdita) netto	-	-
8) Ammortamenti dell'esercizio	93	92

Il bilancio al 31 dicembre 2010 è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione della Parco Commerciale Dora Società Consortile a r.l. del 15 febbraio 2011 e sarà sottoposto all'esame dell'Assemblea dei Soci dopo l'approvazione del presente Rendiconto.

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione nella società "Parco Dora Società Consortile a r.l." è stata valutata al costo di acquisto; tale valore è rimasto invariato non ricorrendo i presupposti per la rivalutazione indicati nel Provvedimento.

D) Descrizione dell'operazione

Tale partecipazione è stata acquistata in data 31 marzo 2010 nell'ambito dell'operazione di investimento, finalizzata il 29 dicembre 2009, del Multisala di Torino localizzato all'interno del complesso denominato "Parco Commerciale Dora"; la società si occupa infatti dell'amministrazione delle parti comuni del Parco Commerciale e di quelle di proprietà privata e pubblica ma di uso consortile per le quali la società abbia ricevuto incarico di gestione.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2010.

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 365.885.176 euro, è rappresentato dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione" per un totale di 350.385.176 euro e dalla voce B.3 "Altri immobili" per 15.500.000 euro.

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

Valore degli immobili al 31/12/2009	298.922.977
Acquisti dell' esercizio	58.170.000
Vendite dell' esercizio	-
Costi capitalizzati	2.071.190
Rivalutazione netta dell' esercizio	6.721.009
Valore degli immobili al 31/12/2010	**365.885.176**

La voce "Acquisti" si riferisce per 58.170.000 euro all'acquisto, perfezionatosi il 29 dicembre 2010, di n. 3 multisala cinematografiche ubicate nei comuni di Silea (TV), Limena (PD) e Parma. Per ulteriori dettagli dell'operazione si rinvia al §3. della Relazione degli Amministratori *"Illustrazione dell'attività di gestione del Fondo e delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento"*.

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 "rivalutazione 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 seguente 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 31.12.2011	-	-	-	-	-
Tra 1.1.2012 e 31.12.2013	-	-	-		
Tra 1.1.2014 e 31.12.2015	-	-	-	-	-
Tra 1.1.2016 e 31.12.2017	199.585.176	13.612.669	-	13.612.669	68,78%
Tra 1.1.2018 e 31.12.2019	-	-	-	-	-
Oltre 31.12.2019	150.800.000	6.178.882	-	6.178.882	31,22%
A) Totale beni immobili locati	**350.385.176**	**19.791.551**	**-**	**19.791.551**	**100,00%**
B) Totale beni immobili non locati	15.500.000	85.570(*)	**-**	85.570	
Totale	**365.885.176**	**19.877.121**	**-**	**19.877.121**	

* 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 2010 è allegato alla presente Nota Integrativa.

II.5 Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2010.

II.6 Depositi Bancari

La presente voce esposta nel Rendiconto, per un totale di 57 euro, è la risultante del deposito bancario acceso presso Veneto Banca, la cui remunerazione è pari ad un tasso fisso dell'1,15%.

Tale conto viene utilizzato per il pagamento della rata mensile del finanziamento contratto con Veneto Banca S.p.A. le cui caratteristiche sono descritte nella Sezione III.1 "Finanziamenti ricevuti".

II.7 Altri beni

La voce E della sezione patrimoniale, pari a zero al 31 dicembre 2010 (132.997 euro al 31 dicembre 2009), si riferisce al valore dei beni presenti presso il Gran Hotel Ambasciatori di Bari.
Si tratta in particolare 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.

Come indicato nella Sezione I – Criteri di valutazione, occorre porre in evidenza che il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di discostarsi dalla stima degli Esperti Indipendenti (pari a 30.080 euro) relativamente agli altri beni poiché saranno oggetto di cessione congiuntamente alla vendita dell'immobile Grand Hotel Ambasciatori, per il quale la Fimit SGR, per conto del Fondo, ha già ricevuto un'offerta vincolante d'acquisto e per la quale gli organi deliberanti hanno già espresso parere favorevole prima del 31 gennaio u.s..

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nel Rendiconto, per un totale di 4.983.949 euro al 31 dicembre 2010 (3.160.727 euro al 31 dicembre 2009), risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 31 dicembre 2010 dei conti rubricati al Fondo Delta, accesi presso la banca depositaria "BNP Paribas Securities Services" – Succursale di Milano.

Tale voce è composta come indicato nella seguente tabella.

C/C "flussi Forte Village"	1.746.909
C/C "iva Forte Village"	1.504.825
C/C "proventi vincolato Multisala"	750.814
C/C "canoni vincolato Multisala"	582.642
C/C "gestione liquidità"	345.427
C/C "libero Multisala"	51.501
C/C "vincolato Veneto Banca"	647
C/C "gestione immobiliare"	635
C/C "bloccato Forte Village"	449
C/C "riserva vincolata Multisala"	100
	4.983.949

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".

c/proventi Multisala: il Fondo si impegna ad accreditare tutti i proventi derivanti dalle vendite autorizzate, dalle caparre percepite in occasione della stipulazione di un contratto preliminare relativo ad un Immobile, dagli importi da destinare a rimborso anticipato obbligatorio del finanziamento, dai crediti da compravendita, dai crediti da assicurazione e da eventuali ulteriori crediti;

c/canoni Multisala: il Fondo si impegna ad accreditare tutte le somme relative ai crediti da locazione (inclusivi di IVA laddove applicabile), ai crediti da assicurazione relativi alle perdite derivanti dal mancato incasso dei canoni di locazione ed interruzione dell'attività, ed ai crediti hedging;

c/riserva Multisala: il Fondo si impegna a far si che, entro il quinto giorno lavorativo successivo alla consegna alla Banca Agente del certificato di conformità relativo ad una qualsiasi data di verifica, sia accreditato

sul Conto Riserva una somma di denaro necessaria a far sì che, a tale data, risulti depositato sul Conto Riserva un ammontare almeno pari alla differenza (se positiva) tra (X) il Servizio del Debito Prospettico calcolato a tale Data di Verifica, moltiplicato per il 105%, e (Y) il Reddito di Gestione Netto Prospettico calcolato a tale Data di Verifica (nella misura in cui tale importo non risulti già depositato sul Conto Riserva a tale data).

Il Fondo ha inoltre rilasciato a favore di Veneto Banca un pegno sul conto corrente acceso presso la banca depositaria (c/vincolato Veneto Banca) dove transitano i ricavi da locazione relativamente agli immobili Serené Village, Serena Majestic e Calaserena Village. Il Fondo potrà utilizzare gli importi versati su tale conto esclusivamente secondo quanto previsto dalla clausola 5.3 "utilizzo delle somme depositate sul Conto vincolato".

Si evidenzia inoltre che, in occasione dell'operazione "Solengo", 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 2010 presso la banca depositaria ed aventi saldo pari a zero al 31 dicembre 2010.

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 6.087.399 euro, ha registrato, rispetto all'esercizio precedente, un decremento di 19.900.387 euro. Tale voce è così composta:

- sottovoce G2 "Ratei e Risconti attivi", pari a 319.691 euro, è composta da risconti attivi su premi CAP ed agency fee sui finanziamenti ricevuti;
- sottovoce G4 "Altre", pari a 48.787 euro al 31 dicembre 2010, si compone per 20.370 di una nota di credito da ricevere da un fornitore e per 28.417 dalle fatture emesse per spese anticipate a favore dei Fondi Beta e Gamma relative all'immobile "Forte Village";
- sottovoce G5 "Erario c/IVA", pari a 2.720.802 euro, accoglie il credito per IVA nei confronti dell'Erario alla data di chiusura del Rendiconto;
- sottovoce G6 "Crediti verso locatari", pari a 2.998.119 euro, costituita dal credito verso locatari per fatture emesse per 2.775.242 euro e per fatture da emettere per 222.877 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.

Si segnala che il decremento della voce in oggetto si riferisce prevalentemente al rimborso IVA relativa all'anno 2007, generatosi dall'acquisto del complesso alberghiero Forte Village Resort, effettuato nei mesi di maggio e giugno 2010 dall'Agenzia delle Entrate per 19.303.838 euro per la quota capitale e per 478.224 euro per interessi.

SEZIONE III – Le passività

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

PASSIVITA'	31/12/2010	31/12/2009
H. Finanziamenti ricevuti	97,75%	93,07%
M. Altre passività	2,25%	6,93%
Totale passivo	**100,00%**	**100,00%**

III.1 Finanziamenti ricevuti

Tale voce, pari complessivamente a 166.077.931 euro, è costituita da cinque finanziamenti ed un'apertura di credito in conto corrente così come di seguito descritti:

(i) il contratto di finanziamento "Forte Village", sottoscritto nell'anno 2007 dal Fondo per l'acquisizione del complesso turistico-alberghiero denominato "Hotel Forte Village Resort", sito in Santa Margherita di Pula (CA).
Il rimborso "bullet" previsto nel suddetto contratto dovrà essere effettuato in un'unica soluzione alla data del 18 febbraio 2012, data di scadenza fissata a seguito della proroga di un anno della durata del Fondo Beta (altro Fondo interessato all'investimento con una quota di comproprietà del 27% dell'immobile).
Al 31 dicembre 2010 il debito residuo di tale finanziamento risulta essere pari a 61.854.541 euro.

(ii) Il Finanziamento "Via Quaranta", acceso nel corso dell'esercizio 2009 in occasione dell'acquisizione dell'immobile sito in Milano, Via Bernardo Quaranta n. 40. Il Fondo si è

accollato la residua quota di mutuo contratto dalla parte venditrice con UniCredit S.p.A. (già Unicredit Banca d'Impresa S.p.A.) per 5,5 milioni di euro.
Al 31 dicembre 2010 il debito residuo risulta essere pari a 3.381.126 euro.

(iii) Il Finanziamento "Multisala", sottoscritto in occasione dell'acquisizione, avvenuta in data 29 dicembre 2009, del portafoglio immobiliare costituito da 5 multisala cinematografiche ubicate a Bologna, Livorno, Salerno, Torino e Torri di Quartesolo (VI) per un importo massimo di 39 milioni di euro, suddiviso tra UniCredit S.p.A. e Banca IMI S.p.A..
Al 31 dicembre 2010 il debito residuo risulta essere pari a 37.167.000 euro.

(iv) Il Finanziamento "Veneto Banca", sottoscritto in data 22 aprile 2010 con Veneto Banca S.p.A. per un importo 15 milioni di euro; alla luce dei rimborsi effettuati fino al 31 dicembre 2010, il debito residuo di tale finanziamento risulta pari a 13.179.000 euro.

(v) Il Finanziamento "Solengo", stipulato in data 29 dicembre 2010 con Banca IMI S.p.A., in qualità di banca agente e finanziatrice, e Unicredit S.p.A., in qualità di banca finanziatrice, per l'acquisto di tre immobili a destinazione multisala cinematografica, situati nei comuni di Silea (TV), Limena (PD) e Padova. L'ammontare complessivo del finanziamento a medio lungo termine è pari a 46.346.236 euro.

(vi) L'apertura di credito in conto corrente con Banca delle Marche S.p.A., sottoscritta nell'ambito della suddetta operazione di acquisto il 29 dicembre 2010 (operazione Solengo), per reperire ulteriori risorse finanziarie pari a 4.150.028 euro al 31 dicembre 2010. Dopo la chiusura dell'esercizio, in data 19 gennaio 2011, il Fondo ha provveduto al rimborso parziale della suddetta apertura di credito per un importo pari a euro 2.000.000.

Per ulteriori dettagli in merito alle caratteristiche di tali finanziamenti si veda quanto riportato nel §2.D della Relazione degli Amministratori.

III.2 Strumenti Finanziari derivati

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

III.3 Debiti Verso Partecipanti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2010.

III.4 Altre passività

La voce M "Altre passività", pari complessivamente a 3.819.599 euro, risulta diminuita rispetto al 31 dicembre 2009 di 5.549.839 euro. La voce risulta ripartita nelle seguenti sottovoci:

- sottovoce M1 "Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati" è costituita dal debito verso la SGR di 111.991 euro per il conguaglio della commissione annuale di competenza e dal debito verso Banca Depositaria di 7.684 euro per il conguaglio della competenza annuale;
- sottovoce M3 'Ratei e risconti passivi', per un totale di 625.394 euro, che comprende per 611.828 euro i risconti passivi calcolati sui canoni verso locatari, per 9.820 euro i ratei passivi su interessi relativi al Finanziamento Multisala e per 3.746 euro i ratei passivi su assicurazioni degli immobili;
- sottovoce M4 "Altre", è così composta:

Debiti verso fornitori	2.123.949
Debiti verso banche	200.000
Altri debiti	581
Totale	**2.324.530**

I debiti verso fornitori, composti da fatture ricevute per 474.733 euro e fatture da ricevere per 1.649.216 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 di 200.000 euro maturato nei confronti di UniCredit S.p.A. a titolo di commissione per il waiver concesso relativo al contratto di Finanziamento Multisala del 22 dicembre 2009;

La voce "Altri debiti" è costituita dagli importi incassati nell'anno e non ancora attribuiti.

- sottovoce M6 "Debiti per cauzioni ricevute", è composta dall'acconto prezzo ricevuto a seguito dell'accettazione dell'offerta vincolante relativa all'immobile Gran Hotel Ambasciatori.

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 31/12/2010

	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	-3.764.263	-1,79%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	30.581.712	14,53%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	-	-
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	532	-
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	-485.630	-0,23%
F. Risultato complessivo della gestione cambi	-	-
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	-	-
H. Oneri finanziari complessivi	-14.916.790	-7,09%
I. Oneri di gestione complessivi	-17.998.467	-8,55%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	3.044.987	1,45%
M. Imposte complessive	-	-
Rimborsi di quote effettuati	-	-
Proventi complessivi distribuiti	-	-
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte	-3.466.848	-1,65%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2010	**207.065.452**	**98,35%**
Totale importi da richiamare	-	-
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	**-0,41%**	

Il tasso di rendimento interno del Fondo è stato calcolato in base al valore del Fondo alla data del Rendiconto e 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 §8 della Relazione degli Amministratori, a copertura dei contratti di finanziamento bancari.
2. Il finanziamento prevede le seguenti garanzie:
   - atto di vincolo sulle polizze assicurative relative al complesso immobiliare;
   - atto di ipoteca ai sensi del quale il Fondo concede ipoteca di primo grado da iscriversi sugli immobili del "Forte Village", a garanzia delle proprie obbligazioni, per la somma complessiva di 361.262.840 euro;
   - mandato irrevocabile conferito a Unicredit S.p.A. (già UniCredit MedioCredito Centrale S.p.A.) in qualità di banca agente, affinché venda in qualsiasi momento l'immobile nel caso di mancato pagamento, ovvero al verificarsi di un Evento Rilevante (come definito nel contratto di finanziamento) a seguito del quale UniCredit S.p.A. adotti i rimedi previsti in contratto (tra cui, a titolo esemplificativo e non esaustivo, il recesso dal contratto, la dichiarazione di decadenza dal beneficio del termine rispetto agli obblighi del Fondo e la risoluzione del contratto di finanziamento), ovvero al verificarsi di un qualsiasi evento che causi la decadenza *ex lege* delle obbligazioni garantite;
   - atto di cessione di crediti in garanzia relativo: (a) ai crediti pecuniari, di qualsiasi natura, derivanti o che possano derivare in capo al Fondo ai sensi del contratto di compravendita del "Forte Village"; (b) ai crediti derivanti o che possano derivare in capo al Fondo ai sensi del contratto di locazione stipulato con Mita Resort S.r.l.; e (c) ai crediti derivanti dagli accordi di *hedging* stipulati con uno o più istituti finanziari;
   - atto di pegno su conti correnti, ai sensi del quale il Fondo irrevocabilmente costituisce in pegno il proprio "saldo creditorio" esistente su determinati conti correnti aperti dalla SGR per conto del Fondo presso la banca depositaria come descritto nella Sezione F. Posizione netta di liquidità;
   - atto di cessione in garanzia dei crediti IVA da stipularsi ai sensi del contratto di finanziamento.

   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 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 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".

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 13 milioni di euro, di cui la parte di competenza del Fondo ammonta a 6,5 milioni di euro.

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 S.p.A. per l'acquisto del complesso del Forte Village, pari a 2.373.168 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	- 2.373.168	-	-	-
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 al 31 dicembre 2010 pari a 61.803.896 euro, così ripartito:
  - UniCredit: 31.005.038 euro
  - Natixis: 17.104.921 euro
  - Crèdit Agricole (già Calyon): 13.693.937 euro
- 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 2010, presenta un valore di mercato negativo pari a 3.800.057 euro.

In data 5 febbraio 2010, a fronte del finanziamento relativo all'acquisto delle 5 multisala cinematografiche, è stato sottoscritto un contratto CAP (*CAP Rate* 2,90%) con UniCredit S.p.A. e Banca IMI S.p.A.. Il nozionale di riferimento al 31 dicembre 2010 pari a 31.591.950 euro, così ripartito:

- UniCredit: 15.795.975 euro
- Banca IMI: 15.795.975 euro

Il contratto derivato, alla data del 31 dicembre 2010, presenta un valore di mercato positivo pari a 35.283 euro.

In data 29 aprile 2010 la SGR, per conto del Fondo Delta, ha acquistato una opzione CAP (*CAP Rate* 2,50% p.a.), a copertura del contratto di finanziamento con Veneto Banca S.p.A., che sarà effettivo dal 30 aprile 2013 con un valore nozionale di riferimento pari a 6.384.177 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 positivo di 25.356.879 euro deriva da canoni di locazione per 19.877.121 euro, da altri proventi per 220.393 euro, da plusvalenze nette per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per 6.721.009 euro, al netto degli altri oneri della gestione immobiliare, pari complessivamente a 603.488 euro e delle spese ICI per 858.156 euro.

	Immobili Residenziali	Immobili uso commerciale	Immobili uso logistico	Immobili uso ufficio	Altre tipologie	Totale
1. Proventi	**-**	**-**	**-**	**1.169.000**	**18.928.514**	**20.097.514**
1.1 canoni loc. non finanziaria	-	-	-	1.169.000	18.708.121	19.877.121
1.2 canoni loc. finanziaria	-	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	-	-	-	220.393	220.393
2. Utile/perdita da realizzi	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-	-
3. Plusvalenze/ minusvalenze da valutazione	**-**	**-**	**-**	**-627.790**	**7.348.799**	**6.721.009**
3.1 beni immobili	-	-	-	-627.790	7.348.799	6.721.009
- plusvalenze da valutazione	-	-	-	-	12.216.600	12.216.600
- minusvalenze da valutazione	-	-	-	-627.790	-4.867.801	-5.495.591
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-	-
4. Oneri per la gestione di beni immobili	**-**	**-**	**-**	**-**	**-603.488**	**-603.488**
5. Ammortamenti	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
6. ICI	**-**	**-**	**-**	**-21.310**	**-836.846**	**-858.156**
Totale gestione beni immobili	**-**	**-**	**-**	**519.900**	**24.836.979**	**25.356.879**

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 1.461.644 euro, sono così ripartiti:

Oneri a carico della proprietà	383.095
Oneri ripetibili ai conduttori	220.393
Totale oneri gestione immobiliare	**603.488**
ICI	**858.156**

Gli oneri a carico della proprietà si compongono di costi manutentivi per 238.392 euro, delle spese per imposta di registro per la quota non ripetibile pari a 116.286 euro e delle spese per il condono edilizio sull'immobile Forte Village pari a 28.417 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%, negli oneri pagati al "Parco Dora S.r.l." che vengono totalmente ribaltati al conduttore e negli oneri pagati per il condono edilizio sull'immobile Forte Village che sono stati ribaltati per il 27% al Fondo Beta e per il 23% al Fondo Gamma.

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 2010.

SEZIONE IV – Depositi Bancari

La voce Depositi bancari ha un saldo positivo di 532 euro, ed è la risultante degli interessi attivi maturati sul deposito bancario acceso presso Veneto Banca.

SEZIONE V – Altri beni

L'importo negativo iscritto nella voce E3 "Plusvalenze/minusvalenze", pari a 132.997 euro, deriva dalla valutazione al 31 dicembre 2010 per tale categoria di beni; per maggiori dettagli si veda quanto descritto nella Sezione II.7 Altri beni.

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

La voce H. "Oneri finanziari", pari a 4.806.335 è composta dalle seguenti sottovoci:

- sottovoce H1 "Interessi passivi maturati su finanziamenti ricevuti" per 3.163.845 euro che comprende gli interessi passivi sul finanziamento ipotecario con Unicredit S.p.A. (già UniCredit MedioCredito Centrale S.p.A.) per l'investimento Forte Village, pari a 1.282.215 euro, gli interessi passivi relativi al finanziamento con Unicredit S.p.A. (già UniCredit Banca d'Impresa S.p.A.) per l'acquisto dell'immobile di Milano, Via Quaranta, per 83.231 euro, gli interessi passivi per il finanziamento Banca IMI S.p.A.-UniCredit S.p.A. stipulato per l'acquisto delle multisala, per 1.370.095 euro, gli interessi passivi per il finanziamento Veneto Banca S.p.A. per 418.484 euro ed infine gli interessi passivi per il finanziamento Banca IMI S.p.A.-UniCredit S.p.A. stipulato per l'acquisto delle multisala Solengo per 9.820 euro;
- sottovoce H2 "altri oneri finanziari" per 1.642.490 euro, che comprende principalmente le commissioni e l'imposta sostitutiva sui finanziamenti.

I tassi applicati sono rispettivamente:

- Finanziamento UniCredit S.p.A. (Forte Village): Euribor 6 mesi + 0,75%
- Finanziamento UniCredit S.p.A. (Via Quaranta): Euribor 6 mesi + 0,60%
- Finanziamento IMI-UniCredit S.p.A. (Multisala): Euribor 6 mesi + 2,50%
- Finanziamento Veneto Banca S.p.A.: Tasso fisso 4,25%
- Finanziamento IMI-UniCredit S.p.A. (Solengo): Euribor 6 mesi + 1,30%

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La sezione del rendiconto relativa agli "Oneri di gestione", per un totale di 4.009.328 euro, risulta così ripartita.

I1 - Provvigioni di gestione SGR	2.612.621
I2 - Commissioni Banca depositaria	63.544
I3 - Oneri per esperti indipendenti	109.000
I4 – Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	17.850
I5 - Altri oneri di gestione:	1.168.713
- spese professionali	675.374
- provvigioni *property manager*	323.096
- spese assicurative	77.553
- spese due diligence	34.295
- spese di revisione e certificazione	26.799
- spese peritali	12.600
- spese pubblicità	6.270
- spese per consulenze tecniche	4.524
- spese generali	3.657
- contributo di vigilanza	2.755
- spese e commissioni bancarie	1.790
I6 – Spese di quotazione	37.600
Totale Oneri di Gestione	**4.009.328**

- La sottovoce I1 "Provvigioni di gestione SGR" per complessivi 2.612.621 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 30 giugno e del 31 dicembre 2010.

- 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	2.613	1,31%	0,69%		-	0,00%	0,00%	
Provvigioni di base	2.613	1,31%	0,69%		-	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	64	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	27	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	109	0,05%	0,03%		-	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	1.659	0,83%	0,44%		-	0,00%	0,00%	
- spese di gestione e manutenzione	383	0,19%			-	0,00%		
- spese *ICI*	858							
- spese *property manager*	323	0,16%			-	0,00%		
- spese per *facility manager*	-	0,00%			-	0,00%		
- spese peritali	13							
- spese assicurative	78	0,04%			-	0,00%		
- spese di consulenze tecniche	5	0,00%			-	0,00%		
8) Spese legali e giudiziarie	98	0,05%			-	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	18	0,01%			-	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo	651	0,33%			-	0,00%		
- spese professionali	577	0,29%			-	0,00%		
- spese per la quotazione	38	0,02%			-	0,00%		
- spese due diligence	34	0,02%			-	0,00%		
- spese e commissioni bancarie	2	0,00%			-	0,00%		
Total Expense Ratio (TER) (somma da 1 a 10)	**5.238**	2,62%			-	0,00%		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	2.373				-			
di cui: - su titoli azionari	-				-			
- su titoli di debito	-				-			
- su derivati	2.373				-			
- altri (da specificare)	-				-			
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	4.806			2,89%	-			0,00%
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	0,00%			-	0,00%		
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	**12.417**	**6,21%**			-	**0,00%**		

(*) Calcolato come media del periodo

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce L del rendiconto risulta così ripartita:

L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	**25.791**
L2. Altri ricavi	
- sopravvenienze e abbuoni attivi	**14.510**
L3. Altri oneri	
- sopravvenienze e abbuoni passivi	**-95.114**
Totale altri ricavi ed oneri	**-54.813**

Le sopravvenienze attive si riferiscono a maggiori accantonamenti nell'esercizio precedente relativi a debiti verso banche e relativi alle provvigioni del property manager.

Le sopravvenienze passive si riferiscono per 56.982 euro ad un maggior accantonamento relativo ad interessi su un credito IVA 2007 rimborsato nell'esercizio 2010.

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 (§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
29/12/2010	**Multisala Treviso**	Silea (TV) – Via Sile 8	21.200.000	Solengo S.r.l.	Gruppo Morgan Stanley
29/12/2010	**Multisala Padova**	Limena (PD) – Via Breda 15	21.250.000	Solengo S.r.l.	Gruppo Morgan Stanley
29/12/2010	**Multisala Parma**	Parma – Via Usberti	15.720.000	Solengo S.r.l.	Gruppo Morgan Stanley
Totale			**58.170.000**		

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO AL 31.12.2010

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 31/12/2010	Canone/indennità competenza 31/12/2010	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	2.210.470	2.200.444	76,69	Affitto	Tra 1.1.2016 e 31.12.2017	Impresa Commerciale	33.287.741	13.179.000	*****
2	**Serenè Village**	Marina di Cutro - Strada Statale 106 Al Km 219 Civ. Snc Sc. Liv. T Int.	Alberghiera	1998	18.884****	18.884****	18.884****	2.624.547	2.614.933	138,98	Affitto	Tra 1.1.2016 e 31.12.2017	Impresa Commerciale	40.395.861	13.179.000	*****
3	**Calaserena Village**	Maracalagonis - Viale Leonardo Da Vinci Civ. Snc Sc. Liv. T Int.	Alberghiera	1991	12.404	12.404	12.404	2.359.307	2.297.293	190,21	Affitto	Tra 1.1.2016 e 31.12.2017	Impresa Commerciale	35.584.601	13.179.000	*****
4	**Hotel Ambasciatori**	Bari - Via Adolfo Omodeo Civ. 51 Sc. Liv. Int.	Alberghiera	1976	28.310	20.647	**	86.140	85.570	**	**	Tra 1.1.2012 e 31.12.2013	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	6.500.000 ***	6.500.000	200,00	Affitto	Tra 1.1.2015 a 31.12.2016	Impresa Commerciale	119.136.699	61.854.541	*****
6	**Via Quaranta, 40**	Milano - Via Quaranta, 40	Uffici	2009	11.321	7.845	7.845	1.169.000	1.169.000	149,01	Affitto	Oltre 31.12.2019	Impresa Commerciale	16.689.896	3.381.126	*****
7	**Multisala Salerno**	Salerno - Via Antonio Bandiera	Multisala cinematografica	2002	29.898	8.444	8.444	1.087.000	1.113.868	128,73	Affitto	Oltre 31.12.2019	Impresa Commerciale	14.782.860	37.167.000	*****
8	**Multisala Torino**	Torino - San Michelangelo Garove, 24	Multisala cinematografica	2002	17.905	6.910	6.910	871.000	871.000	126,05	Affitto	Oltre 31.12.2019	Impresa Commerciale	11.845.260	37.167.000	*****
9	**Multisala Livorno**	Livorno - Via Bacchelli	Multisala cinematografica	2001	21.026	8.588	8.588	737.000	756.568	85,82	Affitto	Oltre 31.12.2019	Impresa Commerciale	10.023.540	37.167.000	*****
10	**Multisala Vicenza**	Torri di Quartesolo - Via Brescia, 13	Multisala cinematografica	1997	21.457	8.681	8.681	750.000	784.710	86,40	Affitto	Oltre 31.12.2019	Impresa Commerciale	10.209.390	37.167.000	*****
11	**Multisala Bologna**	Bologna - Viale Europa, 5	Multisala cinematografica	1999	21.093	7.536	7.536	1.445.000	1.445.000	191,75	Affitto	Oltre 31.12.2019	Impresa Commerciale	19.651.320	37.167.000	*****
12	**Multisala Treviso**	Silea (TV) – Via Sile 8	Multisala cinematografica	2000	20.693	11.431	11.431	1.717.000	14.112	150,21	Affitto	Oltre 31.12.2019	Impresa Commerciale	21.624.000	46.346.236	*****
13	**Multisala Padova**	Limena (PD) – Via Breda 15	Multisala cinematografica	2005	38.055	17.132	17.132	1.721.000	14.145	100,46	Affitto	Oltre 31.12.2019	Impresa Commerciale	21.675.000	46.346.236	*****
14	**Multisala Parma**	Parma – Via Usberti	Multisala cinematografica	2008	27.659	11.614	11.614	1.275.000	10.479	109,78	Affitto	Oltre 31.12.2019	Impresa Commerciale	16.034.400	46.346.236	*****
	Totali				**330.028**	**201.438**	**180.791**	**24.552.464**	**19.877.121**					**386.494.428**		

(*) La tabella riporta i valori riproporzionati alla quota di partecipazione pari al 50% di competenza del Fondo.
(**) La superficie locata non è indicata poiché trattasi di canoni relativi ad antenne di telefonia posizionate in copertura.
(***) Canone relativo alla quota del 50% di proprietà del Fondo
(****) Valore rettificato a seguito di approfondimenti svolti
(*****) Gli importi si riferiscono al debito residuo sul finanziamento contratto, allocato sui singoli immobili

DTZ

FIMIT sgr
Fondi Immobiliari Italiani

FIMIT SGR
VIA CRESCENZIO, 14
00193 ROMA

FONDO DELTA

31 Dicembre 2010

Privato e Confidenziale

DTZ Italia
Advisory & Valuations

SOMMARIO

1	Premessa	2
2	Data della Valutazione, sopralluogo dell'immobile.	2
3	Indipendenza del valutatore ed esclusione di conflitto di interessi	2
4	Scopo della valutazione	3
5	Base della Valutazione	3
6	Metodologia e approccio	4
7	Limiti della presente valutazione	5
8	Valutazione	6
8.1	Metodo dei flussi di cassa attualizzati	6
8.2	Ricavi	6
8.3	Canone di Mercato Stimato	6
8.4	Tasso di Capitalizzazione	6
8.5	Flussi di Cassa in Uscita	7
8.6	Tasso di Sconto	7
9	Valore di Mercato	8
10	Confidenzialità e raccomandazioni	8

31 Dicembre 2010

1 Premessa

DTZ Italia S.p.A. ha ricevuto da FIMIT S.G.R. – Fondi Immobiliari Italiani (il Committente), l'incarico di effettuare la valutazione per il Fondo Comune di Investimento Immobiliare "DELTA" aggiornata al 31 Dicembre 2010 dei seguenti immobili:

PROVINCIA	COMUNE	LOCALITA'	IMMOBILE
CAGLIARI	PULA	SANTA MARHERITA DI PULA	FORTE VILLAGE RESORT
CROTONE	CUTRO	MARINELLA DI CUTRO	SERENE' VILLAGE
CAGLIARI	MARACALAGONIS	GEREMEAS	CALASERENA VILLAGE
PESCARA	MONTESILVANO	QUARTIERE GRANDI ALBERGHI	SERENA MAJESTIC
BARI	BARI	RIONE SAN PASQUALE	GRAND HOTEL AMBASCIATORI
MILANO	MILANO	VIA BERNARDO QUARANTA	GABETTY PROPERTY SOLUTIONS
SALERNO	SALERNO	QUARTIERE SAN LEONARDO	MEDUSA MULTICINEMA
LIVORNO	LIVORNO	PORTA A TERRA	MEDUSA MULTICINEMA
TORINO	TORINO	COMPRENSORIO SPINA 3	MEDUSA MULTICINEMA
BOLOGNA	BOLOGNA	FIERA	MEDUSA MULTICINEMA
VICENZA	TORRI DI QUARTESOLO	AREA COMMERCIALE "LE PIRAMIDI"	MEDUSA MULTICINEMA
TREVISO	SILEA	Cinecity-Treviso Silea	MEDUSA MULTICINEMA
PADOVA	LIMENA	Cinecity	MEDUSA MULTICINEMA
PARMA	PARMA	Cinecity - Parma	MEDUSA MULTICINEMA

2 Data della Valutazione, sopralluogo dell'immobile.

La valutazione si riferisce al giorno 31 Dicembre 2010.

3 Indipendenza del valutatore ed esclusione di conflitto di interessi

Si conferma inoltre che DTZ Italia S.p.A. non è stata coinvolta anteriormente nella valutazione degli immobili in oggetto del presente rapporto valutativo pertanto non si ritiene che esistano conflitti di interesse nel fornire la consulenza richiesta.

4 Scopo della valutazione

Scopo della presente valutazione è la determinazione del valore di mercato del portafoglio immobiliare facente parte del FONDO DELTA, sulla base delle assunzioni di seguito dettagliate.

DTZ Italia S.p.A. in qualità di Esperto Indipendente ha svolto la valutazione dell'immobile in oggetto, su richiesta del Committente, per quanto previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 14 Aprile 2005. DTZ Italia S.p.A. autorizza il Committente a riprodurre il presente rapporto, o parte di esso, e di riferirne i contenuti a terzi, ma non accetta nessuna responsabilità nei confronti di terze parti in relazione ai contenuti del presente rapporto di valutazione sia nella sua interezza che per porzioni dello stesso.

5 Base della Valutazione

È stata richiesta una valutazione basata sul valore di mercato dell'immobile.

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 vendita;
- 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.

La nostra valutazione è soggetta a quanto enunciato nel presente rapporto.

6 Metodologia e approccio

Criteri di Valutazione

La valutazione delle proprietà in oggetto sarà svolta sulla base dei criteri di valutazione comunemente utilizzati e accettati.

- Metodo Comparativo (o del Mercato): si basa sul confronto fra la Proprietà e altri beni con essa comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.
- Metodo della capitalizzazione diretta: si basa sulla premessa che il valore di mercato della proprietà venga determinato dall' aspettativa dei rendimenti futuri. Il metodo richiede la stima del canone di locazione annuale della proprietà, che una volta capitalizzato al tasso che riflette l'aspettativa dell'investitore determina il valore dell'immobile.
- Metodo Reddituale dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF): basato sull'attualizzazione (per un periodo di diverse annualità) dei futuri redditi netti derivanti dalla locazione dell'immobile. Alla fine di tale periodo abbiamo capitalizzato il reddito netto a regime. I flussi di cassa (ricavi-costi) sono stati considerati a moneta corrente.
- Metodo della Trasformazione: si basa sull'attualizzazione, alla data di stima, dei flussi di cassa generati durante il periodo nel quale si effettua l'operazione immobiliare; essendo i flussi di cassa il risultato della differenza tra ricavi e costi, più sinteticamente il Valore di Mercato determinato con il Metodo della Trasformazione si può definire come la differenza tra il Valore di Mercato della proprietà trasformata ed i costi sostenuti per la trasformazione. Ricavi e costi sono a valori costanti, posizionati nei momenti in cui si verificano e scontati all'attualità con un opportuno tasso di sconto; affinché il Valore determinato con il Metodo della Trasformazione si possa identificare con il suo Valore di mercato, occorre che l'operazione economica legata alla trasformazione faccia riferimento ad un imprenditore "ordinario". E' "ordinario" l'imprenditore di buone capacità tecniche ed organizzative, ossia quello che produce un dato bene ad un costo molto prossimo a quello che la maggioranza degli imprenditori sosterrebbe per produrlo; qualunque tipo di trasformazione che non fosse "ordinaria", lascerebbe spazio ad extra profitto, sia positivi che negativi; il valore di trasformazione dell'area basato sul concetto di "ordinarietà" dell'imprenditore rappresenta pertanto il suo valore di mercato.

I metodi di valutazione di cui sopra sono stati utilizzati singolarmente e combinati l'uno con l'altro ogni qualvolta le condizioni lo hanno reso necessario.

7 Limiti della presente valutazione

La presente relazione di stima è stata effettuata secondo le istruzioni ricevute, ciononostante vi sono alcuni limiti inerenti alla relazione stessa che è nostro preciso dovere segnalarvi, come qui di seguito riportato.

- A supporto della valutazione si è assunta la documentazione tecnica fornitaci dalla proprietà da cui in particolare abbiamo rilevato le consistenze edilizie e la destinazione urbanistica dell'area in esame, senza effettuare alcuna ulteriore verifica.
- Non sono state effettuate verifiche della struttura.
- Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione fatto salvo quanto specificatamente illustrato nelle seguenti pagine.
- 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.
- Il computo delle superfici e tutti i dati relativi alle consistenze sono stati desunti dalla documentazione fornitaci dalla committenza. Non abbiamo proceduto ad alcuna verifica degli elaborati, neppure tramite misurazione per campione della proprietà in questione.
- Si precisa che, in conformità all'incarico affidatoci non abbiamo effettuato alcuna autonoma verifica circa i titoli di proprietà, servitù, vincoli, ipoteche, verifica delle strutture, autorizzazioni relative a concessioni edilizie, condoni, VVFF, Ufficio d'Igiene, né alcuna indagine presso gli enti competenti e che, pertanto, DTZ Italia non si assume alcuna responsabilità né fornisce alcuna garanzia espressa o sottintesa, circa la completezza, veridicità e correttezza delle informazioni ricevute, sia scritte che verbali.
- La valutazione ha presupposto che i beni siano pienamente conformi alle legislazioni vigenti (regolarità edilizia, sicurezza e prevenzione incendi), fatto salvo nei casi espressamente indicati dalla committenza.
- Non sono state considerate le eventuali passività ambientali gravanti sulla Proprietà. Per "passività ambientali" si intende tutti i costi da sostenere sia per evitare danni all'ambiente, sia per sanare situazioni non conformi a quanto prescritto dalle vigenti normative in materia ambientale.
- I valori espressi non comprendono l'IVA.

8 Valutazione

8.1 Metodo dei flussi di cassa attualizzati

L'adozione di un approccio reddituale come base della valutazione di immobili/unità terziarie e/o commerciali risulta una metodologia diffusa e ampiamente riconosciuta nel settore; siamo dell'opinione che tale approccio sia il più adeguato per la valutazione del portafoglio immobiliare in oggetto.
La scelta di tale approccio è basata sull'assunzione che il valore di mercato dell'unità sia espresso dal valore attuale dei flussi di cassa netti attesi dall'investimento immobiliare, generati dai redditi attesi dalla locazione dell'immobile al netto dei costi necessari a carico della proprietà per la gestione e l'amministrazione dello stesso. Il valore di mercato dell'immobile oggetto della valutazione è stato stimato mediante la costruzione di un modello Discounted Cash Flow (DCF), basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa netti annui attesi dall'investimento immobiliare, su un ipotetico orizzonte temporale di 10 / 15 anni. Tali flussi di cassa attesi sono scontati su base annua, assumendo che siano percepiti a metà di ciascuna annualità. Al termine dell'orizzonte temporale decennale, il flusso di cassa netto dell'ultimo anno è stato capitalizzato a un tasso, ottenendo un valore di uscita dall'investimento, da attualizzare anch'esso alla data della valutazione. Di seguito sono forniti dettagli sui flussi di cassa in entrata e in uscita che contribuiscono alla determinazione dei flussi di cassa netti attesi, oltre che sul tasso di sconto utilizzato ai fini della presente valutazione:

8.2 Ricavi

Al fine di determinare il canone complessivo del Fondo, si è tenuto in considerazione la situazione locativa e l'ammontare del canone di locazione sostenuto dalle società e/o conduttori, fornito dalla Proprietà.

8.3 Canone di Mercato Stimato

Il Canone di Mercato Stimato è stato considerato allo scadere del contratto di locazione in essere ed è stato determinato sulla base di un contratto standard 6+6 e o 9+9. Abbiamo assunto una crescita dei canoni di locazione di mercato in misura pari al 100% dell'inflazione annua attesa, e una crescita annua del canone di locazione, dalla data della stipula, in misura pari al 75% dell'inflazione annua.

8.4 Tasso di Capitalizzazione

Il valore finale dell'immobile è stato ottenuto capitalizzando l'ultimo flusso di cassa netto ad un tasso che riflette il rendimento netto richiesto da un investitore in considerazione della tipologia dell'investimento e delle caratteristiche dell'immobile in oggetto (età, location, destinazione d'uso e situazione locativa).

8.5 Flussi di Cassa in Uscita

COSTI DI AGENZIA	Abbiamo stimato tale costo in misura pari al 10,0% sul valore della prima annualità in cui il nuovo contratto è stipulato.
ICI	Il valore è stato fornito dalla Proprietà
ASSICURAZIONE	Il valore è stato calcolato sulla base dei dati forniti dalla Proprietà, abbiamo assunto che tale valore cresca negli anni in linea con l'inflazione annua attesa.
RISERVE SULLA MANUTENZIONE STRAORDINARIA	Abbiamo assunto riserve per manutenzione straordinaria pari al 1,00 % del costo di ricostruzione stimato per il complesso immobiliare in oggetto. Abbiamo assunto che tale valore cresca negli anni in linea con l'inflazione annua attesa.
COSTI DI COMMERCIALIZZAZIONE	Abbiamo stimato tali costi in misura pari al 2,0% sul valore dell'uscita dall'investimento.
COSTI DI RISTRUTTURAZIONE (CAPEX)	I costi di ristrutturazione sono stati considerati se necessari in base al sopralluogo effettuato e eventualmente una volta scaduto il contratto prima della rinegoziazione.
AMMINISTRAZIONE	E' stata considerata di importo annuale pari ad una % sul ricavo lordo annuo. Abbiamo assunto che tale valore cresca negli anni in linea con l'inflazione annua attesa.

8.6 Tasso di Sconto

Il tasso di sconto utilizzato per la determinazione del valore attuale dei flussi di cassa netti attesi dall'investimento sull'orizzonte temporale tiene in considerazione l'andamento dei rendimenti di mercato e dell'inflazione attesa. Tale tasso è stato stimato riflettendo un rapporto di leva finanziaria del 40% per i mezzi propri e del 60% per i mezzi di terzi (banche).

Nel calcolo dei rendimenti dei mezzi propri è stato considerato un tasso "risk-free" (rendimento dei buoni del tesoro poliennali decennali), ed un opportuno premio per il rischio stimato sulla base delle caratteristiche specifiche dell'investimento, in particolare in termini di location, destinazione d'uso e situazione locativa dell'immobile in oggetto, nonché un premio per l'illiquidità. Per quanto riguarda i mezzi terzi, relativi all'indebitamento con le banche finanziatrici, abbiamo considerato come struttura l'EURIBOR a 6 mesi più un premio per il rischio in riferimento al settore e all'uso dell'immobile.

9 Valore di Mercato

Sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni espresse nella presente lettera, si ritiene equo stimare il valore di mercato del portafoglio immobiliare oggetto di valutazione, in data 31 Dicembre 2010, pari a:

VALORE DI MERCATO IMMOBILI DI PROPRIETÀ DEL *FONDO DELTA*	€ 359.600.000,*00* (TRECENTO CINQUANTANOVE MILIONI SEICENTO MILA EURO)

10 Confidenzialità e raccomandazioni

La valutazione si riferisce alla data 31 Dicembre 2010. Le informazioni contenute in questo rapporto di valutazione sono da considerarsi riservate e destinate alla Committente sopra indicato. DTZ Italia S.p.A. autorizza il Committente a riprodurre questo report, o parte di esso, ovvero riferirlo a terze parti, tuttavia DTZ Italia S.p.A. non si assume alcuna responsabilità nei confronti di qualsiasi altro soggetto a cui venga mostrato e/o trasmesso questo rapporto nella sua interezza o in alcune parti.

Raccomandiamo al Committente, prima che qualsiasi transazione finanziaria venisse intrapresa basandosi sulla presente valutazione e sulle considerazioni contenute nel presente report, di ottenere la verifica delle informazioni forniteci per lo svolgimento la valutazione, e dunque sulla validità delle assunzioni considerate.

Amos Sormani MRICS
Director
Advisory & Valuations
DTZ Italia S.p.A.

Arch. Maria Pia Forgione MRICS
Associate Director
Advisory & Valuations
DTZ Italia S.p.A.

Arch. Cristina Pisanello
Senior Surveyor
Advisory & Valuations
DTZ Italia S.p.A.

Arch. Enrico Rocca
Membro del Consiglio di Amministrazione
DTZ Italia S.p.A

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. Restuccia Alan

Bari, 10.02.2011

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

Il sottoscritto Ing. Monterisi Gioacchino in relazione all'incarico ricevuto dalla Fondi Immobiliari Italiani SGR s.p.a. tendente a valutare il valore residuo di stima degli arredi e suppellettili presenti nel complesso immobiliare già GH Ambasciatori di Bari, in considerazione della attuale accertata non riutilizzabilità di detti arredi e suppellettili

ESPONE

Tutti i valori indicati nelle precedenti stime furono valutati, nel contesto in cui inseriti, ove, sia pure con un determinato livello di vetustà, fossero in grado di consentire l'esercizio della loro funzione ed il relativo impiego.

Al momento, poiché si esclude il riutilizzo, anche parziale, degli arredi, delle attrezzature e delle suppellettili, i valori indicati in tabella vanno intesi come massima valutazione possibile da portare a ricavo laddove vi fosse interesse, da parte di terzi, per l'acquisizione delle suppellettili e la relativa cessione per il riutilizzo prevalentemente in modo sfuso.

È il caso di sottolineare che oltre il 50% del valore complessivo stimato è rappresentato dalla presenza di 1.100 sedute, che non possiedono però le caratteristiche necessarie ad essere riutilizzate cumulativamente in ambienti aperti al pubblico tipo cinema teatri scuole ecc.

Tutte le sedute, specie quelle caratterizzate dalla presenza di tessuti e/o imbottiti non possiedono i requisiti di reazione al fuoco obbligatoriamente richiesti per l'inserimento in luoghi pubblici.

Nella presente vengono quindi riconfermati a valore nullo tutti i materiali di varia natura che non sono adoperabili né per attività ricettiva, né per altro uso, per i quali è stato considerato, viceversa, l'onere per lo smaltimento.

Definizione delle tipologie di beni

Al fine di semplificare il valore per gruppi di beni si indicano le sotto elencate tipologie:

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
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 (non funzionanti)
k. Oggetti di mobilio antico, quadri
l. Scorte di magazzino nei depositi al secondo piano interrato (prodotti scaduti da smaltire)

a) Arredamento sala teatro al piano seminterrato;

È costituito prevalentemente da poltroncine in metallo e velluto delle quali è possibile la riutilizzazione in altro contesto purché non cumulativamente. Completano l'arredo alcuni salotti in similpelle consumati e logori in modo sufficiente e tale da non consentire il riuso.

b) Arredamento reception-hall;

Il mobilio è costituito per la maggior parte da arredo su misura che integra, con omogeneo rivestimento, pilastri e travi. È caratterizzato da tipicità di reception albergo, non riutilizzabile per altre attività.

c) Arredamento uffici amministrativi al piano terra e primo;

L'arredamento: scrivanie, librerie ed altri mobili da ufficio sono tipicamente riconducibili agli anni '70 con rivestimento di laminato mogano scuro e cornice metallica perimetrale. Valore pressoché equivalente al costo di smaltimento.

d) Arredamento salette per riunioni, conferenze ed esposizioni;

L'arredo, in parte riutilizzabile, è costituito prevalentemente da poltroncine con struttura metallica e rivestimento in tessuto; i tavoli sono essenzialmente costituiti da una base in acciaio che supporta un pannello truciolare avvitato in forma quadrata. Il valore unitario è basso, ma il numero elevato e lo stato di conservazione ne consentono il riuso, sia pure con un basso valore residuo.

e) Arredamento camere;

L'arredo camere è composto da armadio, spalliera con mensola comodino, letto, piccolo scrittoio con specchio, sgabello metallico fisso poggia valigia, TV color 14" a cinescopio, frigo ad ammoniaca, rete metallica, materasso e cuscino.
Tutto l'arredamento della camera non ha alcuna possibilità di riutilizzo.
Valore nullo, aggravato dal costo di smontaggio, trasporto e smaltimento.

f) / g) Arredamento sala congressi/sala mostre;

Arredo della sala congressi/mostre è costituito da poltrone identiche a quelle presenti nella sala teatro al piano interrato.
Il salone della sala congressi è costituito da un ampio spazio nella zona belvedere arredato, arredato con poltrone con struttura di acciaio e imbottitura rivestita con velluto di colore blu. Completano l'arredo un palco/leggio per congressi e piccoli espositori ricavati con il rivestimento dei pilastri.
Il valore residuo, parimenti alla sala teatro, è determinato in funzione del numero e del buon stato d'uso delle poltrone.

h) Arredamento sala ristorante;

La sala ristorante è arredata con una serie di dispense, realizzate in opera su misura, per il contenimento delle stoviglie; completano l'arredo sedie in legno con spalliera alta e seduta imbottita ecru, nonché tavoli con base metallica e pannello truciolare di forma circolare.

i) Attrezzature dispense e cucina;

L'attrezzatura di cucina è situata in due ambienti e piani diversi; i vani dispensa frigo sono ricavati in ripostigli attrezzati con scaffali, corredati con gruppi frigo e portelle metalliche isolanti. I piani cottura, i forni e le piastre elettriche risultano incrostati ed bisognevoli di revisione generale e manutenzione straordinaria.
L'attuale momento di scarsa richiesta di mercato, determina offerte estremamente interessanti del prodotto nuovo a discapito dell'usato.

j) Attrezzature lavanderia e biancheria per ristorante e albergo;

Le attrezzature per la lavanderia albergo sono allocate al piano interrato e risultano non funzionanti. Lo stato di precarietà è tale da rappresentare esclusivamente un costo per le operazioni di smaltimento e trasporto a rifiuto.

k) Oggetti di mobilio antico, quadri;

Il valore di tali prodotti risulta mutato rispetto all'ultima perizia ed è valutato in ca. € 5.000,00 (euro cinquemila/00)

l) Scorte di magazzino nei depositi al secondo piano interrato;

I materiali depositati nei magazzini "idraulico", "fabbro", "falegnameria", "stoviglieria", sono rappresentati prevalentemente da ricambi (piastrelle, rubinetteria, tubazioni, vernici, colle, ecc.) tutti materiali per ricambi e per manutenzioni della struttura; tutti i prodotti in deposito sono, allo stato attuale, non riutilizzabili e comunque privi di valore reale.

Onere per lo smontaggi, rimozione e trasferimento in altro sito.

Dovendosi ipotizzare la rimozione degli arredi e delle suppellettili, si rappresenta la necessità di dover usufruire di manodopera specializzata, nello specifico si è tenuto conto di un falegname, necessario allo smontaggio delle sole camere, di un elettricista per l'isolamento dei cavi e dei quadri in tensione e di un idraulico per il distacco delle attrezzature di cucina e lavanderia.

Si sottolinea l'opportunità che la fase dello smontaggio e della rimozione sino al carico su automezzi venga assistita da una figura che garantisca, in ogni fase, l'espletamento degli incarichi in condizioni di massima sicurezza.

Si stima per tale fase la somma di non meno di euro 10.000,00 (euro diecimila/00) ed una durata di circa 45 giorni lavorativi.

Conclusioni

Quanto sopra, allo stato, determina un valore residuo pari a € 30.080,00 (euro trentamilaottanta/00), come riportato nell'allegato 1 della presente relazione di stima.

Tale importo rappresenta il valore complessivo stimato, in caso di un'eventuale cessione in blocco del mobilio e degli arredi,per cui il valore residuo però, al netto dell'onere di euro **diecimila** per la manodopera per lo smontaggio e lo smaltimento degli arredi e suppellettili presenti nell'intero compendio immobiliare è ridotto a **€ 20.080,00 (*euro ventimilaottanta/00*)**.

A seguito dei sopralluoghi eseguiti, dell'acquisizione e studio delle documentazioni relative e delle ricerche di mercato, si ritiene che detto ultimo valore espresso è verosimilmente effettivo e reale, e quindi di aver adempiuto correttamente e con giudizio all'incarico peritale commissionato.

In fede

IL TECNICO

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 "Padova"	Limena
d	Multisala cinematografica "Treviso"	Silea
d	Multisala cinematografica "Bologna"	Bologna
d	Multisala cinematografica "Parma"	Parma
d	Via Quaranta, 40	Milano
d	Complesso alberghiero "Grand Hotel Ambasciatori"	Bari
d	Multisala cinematografica "Salerno"	Salerno
d	Multisala cinematografica "Torino"	Torino
d	Multisala cinematografica "Vicenza"	Torri di Quartesolo
d	Multisala cinematografica "Livorno"	Livorno
b	Quote della Società Consortile "Parco Commerciale Dora"	
c	Depositi bancari	
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 2010 del
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
Delta Immobiliare

Relazione della società di revisione
ai sensi dell' art. 14 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39
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. 14 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39
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 2010. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, 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 i 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 26 febbraio 2010.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Delta Immobiliare per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 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 rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Sede Legale: 00196 Roma - Via G.D. Romagnosi, 18/A
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

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 2010.

Roma, 1 marzo 2011

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Alberto M. Pisani
(Socio)