

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

RENDICONTO AL 31/12/2013

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

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

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

C.S. €16.757.556,96
R.E.A. n. 898431
PIVA e C.F. 05553101006
Società iscritta al n. 68
Albo S.G.R. Banca d'Italia

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

**Relazione degli Amministratori
al Rendiconto al 31 dicembre 2013**

1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	2
2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO	11
A. IL FONDO DELTA IN SINTESI	12
B. LA CORPORATE GOVERNANCE	14
3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO	14
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	18
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO	20
4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO	21
5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	21
6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI CUI LA SGR FA PARTE	21
7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO	21
8. LA GESTIONE FINANZIARIA	22
A. FINANZIAMENTI	23
B. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	24
9. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI	22
10. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE	25
11. ALTRE INFORMAZIONI	26

1. Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

L'espansione dell'attività economica globale è proseguita anche nel terzo trimestre dell'anno scorso, soprattutto grazie alla crescita più robusta in alcuni paesi avanzati. Nel terzo trimestre del 2013 l'economia statunitense è cresciuta a un tasso trimestrale annualizzato pari al 3,6%, in accelerazione rispetto al 2,5% del secondo trimestre. Diversamente, è proseguita anche nella seconda metà del 2013 la persistente debolezza dell'area euro e il rallentamento delle principali economie emergenti. I prezzi delle materie prime, energetiche e non, si sono ridotti, favorendo un generalizzato calo dell'inflazione mondiale, a settembre pari al 3,2%, rispetto al 3,3% di agosto¹.

Il mercato azionario globale ha continuato a crescere a ritmi molto sostenuti sulla scia della politica monetaria particolarmente espansiva. A dicembre la variazione su base mensile del mercato azionario mondiale è stata nulla (+2,8% a novembre), mentre su base annuale è stata pari al +20,3% (+25,5% mese precedente).

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate ad ottobre, di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2013-2014, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso luglio.

Crescita del PIL a livello mondiale
Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime ottobre 2013		Differenza da stime luglio 2013	
	2011	2012	2013	2014	2013	2014
	Mondo	3,9	3,2	2,9	3,6	-0,3
Paesi avanzati	1,7	1,5	1,2	2,0	0,0	0,0
Giappone	-0,6	2,0	2,0	1,2	-0,1	0,1
Regno Unito	1,1	0,2	1,4	1,9	0,5	0,4
Stati Uniti	1,8	2,8	1,6	2,6	-0,1	-0,2
Area Euro	1,5	-0,6	-0,4	1,0	0,1	0,0
Italia	0,4	-2,4	-1,8	0,7	0,0	0,0
Paesi Emergenti	6,2	4,9	4,5	5,1	-0,5	-0,4
Russia	4,3	3,4	1,5	3,0	-1,0	-0,3
Cina	9,3	7,7	7,6	7,3	-0,2	-0,4
India	6,3	3,2	3,8	5,1	-1,8	-1,1
Brasile	2,7	0,9	2,5	2,5	0,0	-0,7

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento ottobre 2013

Dopo la sensibile crescita nel secondo trimestre, l'economia dell'area euro, nel terzo trimestre, ha registrato un rallentamento del tasso di crescita. Il PIL dell'Eurozona è infatti cresciuto solo dello 0,3% in termini trimestrali annualizzati, rispetto all'1,1% del trimestre precedente. All'interno dell'area, nello stesso periodo, anche la Germania ha registrato un rallentamento della crescita del PIL, pari all'1,3% (2,9% nel

¹ ABI, Monthly Outlook, dicembre 2013

trimestre precedente), mentre il PIL della Francia è risultato in calo dello 0,6% (+2,2% la variazione del secondo trimestre).

Il presidente della Banca Centrale Europea (BCE), nel corso dell'ultima conferenza stampa di gennaio, ha comunicato la decisione del consiglio direttivo di lasciare inalterato il tasso ufficiale al minimo storico dello 0,25% (lo scorso novembre l'istituto aveva annunciato un taglio dallo 0,50% allo 0,25%) e ha ribadito di essere pronto a utilizzare qualsiasi strumento, se necessario, per supportare la fragile crescita economica dell'area euro. I dati sull'inflazione continuano a favorire la politica monetaria espansiva della BCE; il tasso di inflazione per l'Eurozona a dicembre era pari allo 0,8%, mentre per l'Italia era pari allo 0,6%, entrambi ai minimi dal 2009 e ben lontani dall'obiettivo del 2% della BCE.

Dopo 8 trimestri consecutivi di caduta, nel terzo trimestre del 2013 il PIL italiano ha segnato una variazione nulla rispetto al trimestre precedente (-0,1% in termini trimestrali annualizzati) ed è diminuito dell'1,8% nei confronti del corrispettivo trimestre del 2012. La variazione stimata dalla Banca d'Italia per il 2013 è pari a -1,9%, mentre per il prossimo anno è prevista una crescita dello 0,7%.

Prosegue il miglioramento dell'indice di fiducia delle imprese nell'area euro ed anche per l'Italia, dove l'indice di fiducia delle imprese è cresciuto nel secondo semestre del 2013, passando dal 90,9 di giugno al 98,2 di dicembre (2005=100)², lo stesso vale per l'indice PMI manifatturiero che è passato da 49,1 di giugno a 53,3 di dicembre, ai massimi dall'aprile 2011³.

Diversamente, preoccupano sempre di più i dati sulla disoccupazione: stabile quella europea e dell'Eurozona al 10,9% e 12,1%, mentre sale ad un nuovo record quella italiana attestandosi al 12,7%. Preoccupa soprattutto la rapida ascesa di quella giovanile: record di 57,7% per la Spagna, addirittura sopra il 54,8% greco, mentre l'Italia si assesta al 41,6%.

Purtroppo per l'Italia ci sono spazi limitati per gli investimenti volti al rilancio dell'economia: il *deficit* del bilancio pubblico si prospetta superiore al 3% per il 2013, a poca distanza dalla chiusura della procedura per *deficit* eccessivo della Commissione Europea; il Governo prevede riforme importanti sul rilancio dell'occupazione e l'accelerazione su privatizzazioni e cessioni immobiliari.

Intanto i mercati azionari continuano a far registrare ottime *performance*, soprattutto grazie alla politica espansiva della BCE. L'indice azionario italiano ha chiuso il 2013 con una *performance* del +16,5%, il rendimento sui BTP decennali, nelle prime sessioni del 2014, è sceso sotto la soglia psicologica del 4% portando lo *spread* sul *Bund* sotto i 200 punti base, ai minimi da luglio 2011.

A seguito del perdurare della crisi e dei suoi effetti, la rischiosità dei prestiti in Italia è ulteriormente cresciuta: le sofferenze nette sono risultate ad ottobre 2013 pari a 77,4 miliardi di euro, le lorde 147,3 miliardi di euro; il rapporto sofferenze lorde su impieghi era del 7,7% ad ottobre 2013 (6,1% un anno prima; 2,8% a fine 2007), valore che ha raggiunto il 13,4% per i piccoli operatori economici (11,2% ad

² ISTAT

³ Markit

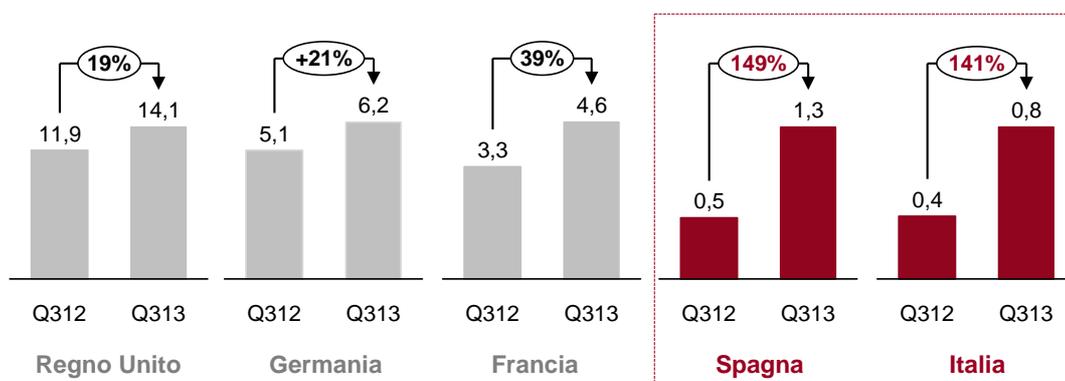
ottobre 2012; 7,1% a fine 2007), il 12,3% per le imprese (9,2% un anno prima: 3,6% a fine 2007) ed il 6,3% per le famiglie consumatrici (5,4% ad ottobre 2012; 2,9% a fine 2007).

La stretta del sistema creditizio ha continuato a penalizzare pesantemente l'economia italiana e il settore immobiliare in particolare: a novembre in Italia i prestiti alle imprese si sono contratti al tasso annuo del 5,9%. L'unico modo per stimolare la ripresa economica ed arrestare la crescita delle sofferenze bancarie è consentire che i flussi di liquidità a basso costo della BCE raggiungano direttamente l'economia reale.

Il mercato immobiliare europeo

Gli investimenti diretti in immobili non residenziali in Europa, nel terzo trimestre 2013, sono stati pari a 35 miliardi di euro, in crescita del 7% rispetto al trimestre precedente e del 21% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Il terzo trimestre del 2013 si è presentato come il miglior terzo trimestre, in termini di volumi transati, dal 2007. Gli investimenti nei primi 9 mesi del 2013 sono stati pari a circa 100 miliardi di euro, in crescita del 21% rispetto ai primi nove mesi del 2012. Sebbene i principali paesi core europei come Regno Unito, Germania e Francia abbiano continuato a registrare buoni risultati, sono i paesi periferici a conseguire nel terzo trimestre del 2013 la maggiore crescita percentuale degli investimenti (+145% rispetto al terzo trimestre del 2012)⁴, ma su valori assoluti piuttosto modesti.

Figura 1 - Andamento delle compravendite non residenziali in Regno Unito, Germania, Francia, Spagna e Italia nel terzo trimestre dell'anno (€miliardi)



Fonte: CBRE

Il mercato immobiliare Italiano

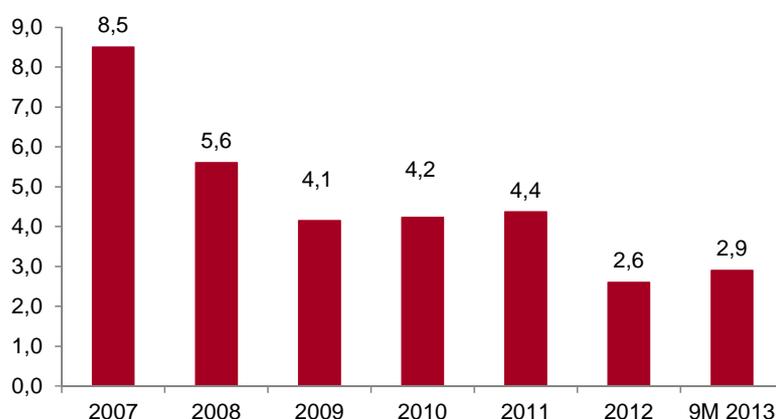
Dopo un 2012 negativo, l'anno peggiore per gli investimenti immobiliari dall'introduzione dell'euro, l'Italia nei primi nove mesi del 2013 ha registrato un'inversione di tendenza significativa, con un volume di investimenti che ha già superato l'intero volume registrato nel 2012⁵.

⁴ CBRE, European Investment Quarterly Q3 2013

⁵ CBRE, Italian Investment Quarterly Q3 2013

Il volume degli investimenti non residenziali istituzionali (superiori ad un milione di euro) nei primi 9 mesi del 2013 è stato di circa 2,9 miliardi di euro, superiore ai 2,6 miliardi dell'intero 2012, inoltre gli operatori stimano che, grazie ad alcune importanti operazioni concluse nel quarto trimestre, il volume dell'intero 2013 dovrebbe superare i 4,5 miliardi di euro. Nei primi 9 mesi dell'anno gli investimenti esteri hanno rappresentato il 73% del totale: gli investitori internazionali continuano a guardare con sempre maggiore interesse ai paesi periferici, grazie ai migliori rendimenti offerti, frutto del *repricing* in atto.

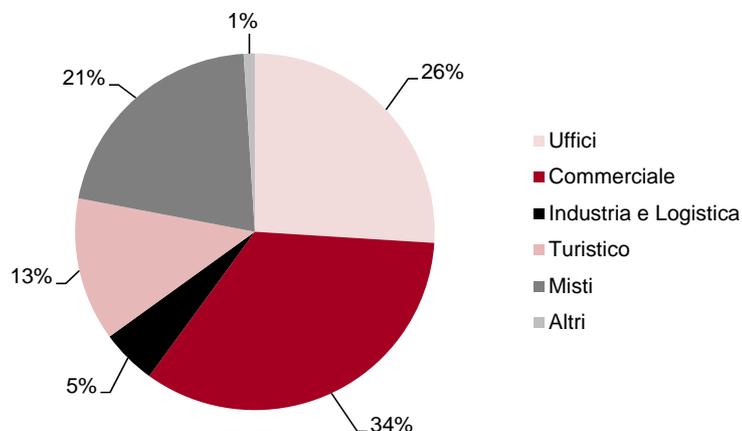
Figura 2 – Andamento delle compravendite degli investitori istituzionali (€mld)



Fonte: CBRE

Nel 2013 il settore commerciale si è presentato in forte crescita grazie ad alcune importanti transazioni concluse da investitori istituzionali esteri. Nei primi 9 mesi del 2013, circa 1 miliardo di euro è rappresentato da investimenti nel settore *retail* (il dato si confronta con i circa 0,4 miliardi di euro investiti nell'intero 2012).

Figura 3 – Investimenti dei primi nove mesi del 2013 in Italia per tipologia



Fonte: CBRE

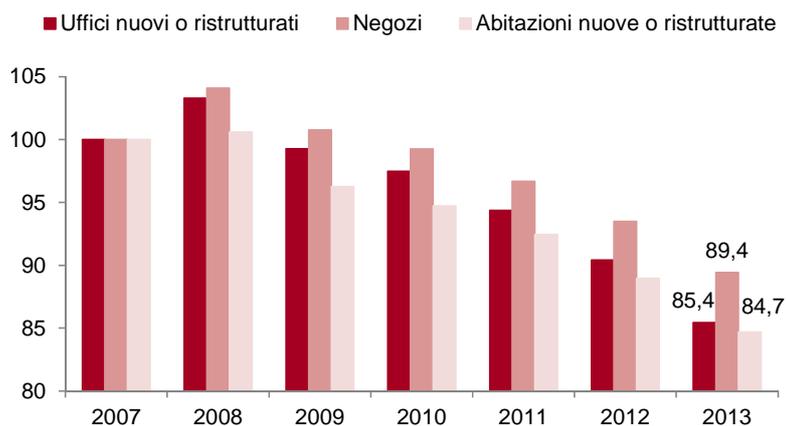
Nel terzo trimestre sono state registrate tre operazioni di grandi dimensioni (superiori a 100 milioni di euro), due delle quali riguardano il settore *retail*: l'acquisto del Franciacorta Outlet Village (Brescia) da parte di Blackstone e l'acquisto del parco commerciale Market Central Da Vinci (Fiumicino - Roma) da parte di GWM.

Sempre nel terzo trimestre sono state rilevate anche due operazioni di acquisto indirette: la creazione di una *Joint Venture* tra Allianz Real Estate e SES Spar European Shopping Centers per la gestione di un portafoglio di 7 centri commerciali, di cui 2 in Italia (provincia di Padova) e la cessione di quote di un fondo (Optimum Asset Management SA ha acquisito attraverso una piattaforma maltese il 100% delle quote del fondo "Boccaccio", da Relic SA e Aedes S.p.A.).

Nell'ultimo trimestre dell'anno gli investimenti *retail* hanno continuato a crescere, grazie all'acquisto di oltre il 60% delle quote di un portafoglio di 15 gallerie commerciali Auchan da parte di Morgan Stanley per un valore di 635 milioni di euro; inoltre recenti notizie hanno riportato che Blackstone è in trattativa riservata per l'acquisto di due portafogli di centri commerciali da 200 milioni di euro ciascuno, di proprietà di Axa ed Aberdeen.

Per il mercato immobiliare italiano continua l'erosione dei prezzi, che dal 2008 ad oggi hanno accumulato una discesa dei valori significativa, in particolare, con riferimento ai 13 mercati principali, del 16,7% per le abitazioni nuove, del 17,3% per gli uffici e del 14,1% per i negozi⁶. Con riferimento al secondo semestre del 2013, i prezzi hanno registrato una variazione negativa del 2% per le abitazioni nuove, del 2,3% per gli uffici e del 1,9% per i negozi. Si prevede inoltre che il processo di *repricing* iniziato con leggero ritardo rispetto alla contrazione delle compravendite, prosegua ancora nei prossimi due anni, anche se in maniera decrescente, fino a far registrare un'inversione di tendenza nel 2016.

Figura 4 – Andamento medio dei prezzi nelle 13 principali città italiane (2007=100)



Fonte: Nomisma

⁶ Nomisma, III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2013

Gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio hanno mostrato un rallentamento della flessione del volume delle compravendite immobiliari. Nei primi tre trimestri del 2013 la variazione negativa è stata rispettivamente del 13,8%, 7,7% e 6,6% rispetto al numero di transazioni effettuate nei primi tre trimestri dell'anno precedente⁷.

Il calo è stato rilevato in tutti i settori. Le flessioni maggiori si sono registrate nei comparti non residenziali con il settore uffici che con 1.935 transazioni ha segnato il calo più elevato, 11,7%, seguito dal settore produttivo, che con 1.983 scambi ha registrato una variazione tendenziale negativa del 9,4% e infine dal segmento del commerciale, che con 4.978 compravendite si è ridotto dell'8,2%. Con 91.051 abitazioni compravendute nel III trimestre 2013, il settore residenziale ha segnato un calo del 5,1% proseguendo così la riduzione dei tassi di calo in atto dall'inizio dell'anno.

La distribuzione geografica del volume investito ha continuato a concentrarsi tra Milano e Roma, rispettivamente per il 33% e il 36% del totale investimenti dei primi nove mesi dell'anno. Il volume degli investimenti in immobili commerciali a Milano e Roma è cresciuto in maniera consistente nel 2013 rispetto al 2012 arrivando a superare la media degli ultimi cinque anni, portandosi a 2,3 miliardi di euro da 1,1 miliardi di un anno prima⁸. Nonostante questo, i fondamentali del segmento uffici si sono ulteriormente deteriorati a causa del contesto economico del Paese. I tassi di sfritto hanno continuato a crescere, mentre i canoni *prime* stanno diminuendo.

Per quanto riguarda i rendimenti, non si sono registrate variazioni per il segmento *prime* sia per quanto riguarda la destinazione d'uso uffici: 6% a Milano e 6,25% a Roma, sia per quella *retail*: 5,75% la destinazione d'uso *high street* e 7% i centri commerciali per entrambi. Diversamente, per i prodotti non *prime*, sono arrivati importanti segnali di *repricing*, anche nei mercati principali: secondo alcuni *rumors* le transazioni del Bodio Center di Milano, portata a termine da Axa, e del Da Vinci Market Central, portata a termine da GWM, hanno avuto un *entry yield* quasi a doppia cifra.

Uffici

Nei primi nove mesi del 2013 il volume degli investimenti immobiliari istituzionali nel settore uffici, in Italia, è stato pari a circa 750 milioni di euro, rispetto ai circa 860 milioni di euro dell'intero 2012, e ha rappresentato circa il 26% del totale investimenti del comparto⁹.

Milano e Roma hanno rappresentato, come di consueto, i mercati di riferimento per il settore. A Milano, nel terzo trimestre dell'anno, non sono stati effettuati investimenti rilevanti, con il totale fermo alla cifra dei primi 6 mesi del 2013, pari a circa 317 milioni di euro, comunque superiore al volume registrato nello stesso periodo dell'anno precedente. Per quanto riguarda Roma, nel terzo trimestre 2013 sono stati

⁷ Agenzia del Territorio, OMI – Nota III Trimestre 2013

⁸ BNP Real Estate, andamento del mercato immobiliare nei 10 mercati europei "Tier 2"

⁹ CBRE, Italian Investment Quarterly, Q3 2013

investiti nel settore circa 50 milioni di euro, in contrazione del 55% rispetto ai 90 milioni di euro del secondo trimestre 2013¹⁰.

Il confronto con le principali città europee sugli investimenti, sui 12 mesi conclusi a settembre 2013, è incoraggiante. Infatti, ad eccezione di Bruxelles, dove si è registrato un aumento degli investimenti del 184%, i dati hanno indicato che la *performance* di Milano (+84%) è risultata migliore rispetto a molte delle principali città europee, con Londra in aumento del 3%, Berlino del 12% e Parigi dell'8%. Per tutte le principali città europee si sono registrati buoni risultati nel terzo trimestre dell'anno, con volumi superiori ai precedenti trimestri¹¹.

L'assorbimento di spazi ad uso ufficio nel terzo trimestre 2013 a Milano ha raggiunto in totale i 53.100 mq, ovvero il 16% in più rispetto al trimestre precedente ed il 33% in meno rispetto all'anno precedente. Per quanto riguarda Roma tale assorbimento è diminuito in maniera consistente, del 53%, rispetto al trimestre precedente, attestandosi sul livello di circa 25.900 mq, ma è comunque in aumento rispetto all'anno precedente, a causa della razionalizzazione dei costi delle società e della forte dipendenza dal settore pubblico, l'unico in grado di dare dinamicità al mercato e alle grandi transazioni.

A Milano il volume dello sfitto è in aumento rispetto a fine 2012 e si è attestato nel terzo trimestre 2013 al 12,2% del totale. Nel 2013 l'offerta di uffici è aumentata perché le società hanno ridotto gli spazi occupati. Data la presenza di altri progetti in corso di ultimazione, il volume di sfitto è atteso in crescita per i prossimi trimestri, anche se, a partire dal 2014, il livello dell'offerta dovrebbe stabilizzarsi e iniziare a ridursi. Anche a Roma il volume di sfitto degli uffici è in aumento e si attesta all'8,2% dello *stock*, questo a causa della complessiva inattività del mercato: i costruttori hanno fermato o rallentato i lavori in attesa della ripresa, ma questo non è stato sufficiente a fermare la crescita del volume dello sfitto.

In termini di rendimenti, a Milano, gli immobili *prime* sono rimasti stabili al 6% e contestualmente anche a Roma si sono mantenuti al 6,25%. In entrambi i casi gli operatori hanno previsto alla luce delle condizioni attuali di mercato, un'ulteriore crescita dei rendimenti, soprattutto *sub-prime* nei prossimi mesi.

Per quanto riguarda i canoni di locazione, a Milano la tendenza al ribasso dei canoni medi iniziata alla fine del 2011 è ancora in corso. Inoltre, i canoni *prime*, che sono un indicatore di "nicchia", si sono ridotti e stazionano a 480 €/m²/anno. A Roma la pressione sui canoni rimane elevata. Se i canoni *prime* del centro e dell'Eur sono rimasti sostanzialmente stabili ai valori, rispettivamente, di 400 e 320 euro/m²/anno, i canoni delle rinegoziazioni sono stati tutti chiusi al ribasso¹².

Per quanto riguarda i prezzi, secondo Nomisma, la variazione media prevista, nell'ambito delle tredici maggiori città italiane, è stata del 3,3% nel primo semestre del 2013 e del 2,3% nel secondo e si stima un ulteriore calo del 3,9% nel 2014 e dell'1,3% nel 2015.

¹⁰ CBRE, Milan Office Market View, Q3 2013, Rome Office Market View, Q3 2013

¹¹ BNP Real Estate, Main Investment Markets Europe, Q3 2013

¹² CBRE, Milan Office Market View, Q3 2013, Rome Office Market View, Q3 2013

Commerciale

Nel terzo trimestre 2013, gli investimenti nel settore commerciale da parte di investitori istituzionali, in Europa, ammontavano a circa 8,3 miliardi di euro, in crescita sia rispetto al secondo trimestre 2013 (+11,5%), sia al terzo trimestre 2012 (+8,9%). Il dato relativo al volume totale degli investimenti nei primi tre trimestri dell'anno 2013 ammontava a 23,6 miliardi di euro, superando i 20,6 miliardi di euro investiti nello stesso periodo del 2012. Geograficamente, come nel primo semestre dell'anno, la maggior parte delle attività è rimasta focalizzata sui grandi mercati, maggiormente liquidi, del Regno Unito, della Germania e della Francia, dove è stato scambiato il 63% dei volumi totali europei. Rispetto al 2012 è cresciuto l'interesse per i paesi del Sud-Europa maggiormente colpiti dalla crisi, in particolare per l'Italia (612 milioni di euro di investimenti nel terzo trimestre 2013) e la Spagna (600 milioni di euro di investimenti nel terzo trimestre 2013)¹³.

In Italia, nei primi nove mesi dell'anno, l'investimento nel segmento commerciale è stato pari a poco meno di un miliardo di euro, circa il 34% del totale degli investimenti immobiliari, il 40% al di sopra della media trimestrale degli ultimi tre anni.

Coma detto in precedenza, il risultato dei primi 9 mesi non include la transazione più importante del 2013, rappresentata dall'acquisto da parte di Morgan Stanley del 50% delle quote del portafoglio di gallerie commerciali Auchan, del valore di 635 milioni di euro. Inoltre, nel corso dell'ultimo trimestre del 2013, si sono registrate anche altre operazioni di grandi dimensioni, come la vendita del centro commerciale Valecenter del gruppo Sonae Sierra per 144,5 milioni di euro, da parte del gruppo Blackstone e l'acquisto del centro commerciale Carrefour di Limbiate (MB), da parte di ING Insurance per il corrispettivo di 140 milioni di euro.

In termini di domanda, l'interesse degli investitori nel segmento *high street* e nelle localizzazioni primarie non è venuto meno, ma c'è una maggiore cautela nell'approccio al mercato italiano. Nonostante il rischio-paese percepito e l'incertezza derivante dal sistema normativo e fiscale, l'interesse da parte di investitori esteri è risultato elevato, il 90% del capitale investito nel settore *retail* italiano nei primi nove mesi del 2013 ha infatti provenienza estera, soprattutto in posizioni strategiche delle città più importanti, Milano (che ha raccolto il 50% dei volumi totali) e Roma, o di città turistiche, come Venezia e Firenze. Il canone *prime* del trimestre è aumentato infatti sia nella capitale, del 14%, sia nel capoluogo lombardo, del 12,5%. Diversa la situazione sui mercati secondari, dove è rimasta bassa la domanda e, nonostante la rinegoziazione al ribasso dei contratti di locazione, è aumentato il tasso di sfritto.

Per ciò che concerne i prezzi dei negozi, i dati di Nomisma hanno indicato una riduzione dell'1,9% nel secondo semestre del 2013 (rispetto alla riduzione del 2,5% del semestre precedente) e hanno prospettato un'ulteriore riduzione del 3,1% nel 2014 e dello 0,9% nel 2015.

Visto il permanere di un buon livello di domanda, i rendimenti lordi si sono mantenuti, nel segmento *high street*, sul livello del 2012, pari al 5,75% nel terzo trimestre del 2013. Per quanto riguarda i centri

¹³ CBRE, European Retail Investment Quarterly, Q3 2013

commerciali, i rendimenti *prime* lordi sono leggermente diminuiti dal 7,25% al 7%, mentre i rendimenti lordi relativi a localizzazioni secondarie sono passati dall'8,5% all'8,75%¹⁴.

In generale, in Italia, nonostante uno scenario macroeconomico ancora difficile per gli operatori, che si trovano a dover affrontare il progressivo calo del potere d'acquisto e dei consumi delle famiglie, si è registrata un'inversione di tendenza rispetto al 2012. L'interesse degli investitori e, di conseguenza, il volume degli investimenti, sono considerevolmente aumentati. Le operazioni di compravendita sono quasi raddoppiate grazie a investitori internazionali, che hanno dimostrato il proprio interesse soprattutto in operazioni di acquisto di vari *shopping centre*, *retail park* e *factory outlet center*, prevalentemente di grandi dimensioni. Le stime prevedono che questa congiuntura positiva continuerà anche nel 2014, grazie all'aggiustamento dei prezzi in atto, soprattutto per gli *asset sub-prime* o secondari.

Turistico - ricettivo

Il settore turistico ha pesato per il 13% del totale investimenti dei primi nove mesi del 2013 e si mantiene stabile rispetto all'anno precedente. Il volume degli investimenti ha fatto registrare un aumento da circa 300 milioni di euro nel 2012 a circa 370 milioni di euro nei primi tre trimestri del 2013¹⁵.

Secondo i dati de Il Quotidiano Immobiliare sono state concluse 5 operazioni nel corso del 2013, 2 nel primo semestre e 3 nel secondo semestre.

Probabilmente il 2014 continuerà ad essere positivo per questo settore, portando avanti l'andamento positivo in atto già dalla seconda metà del 2011. La ripresa dovrebbe essere sostenuta dal miglioramento dei fondamentali di settore e dal progressivo interessamento che le SGR immobiliari stanno mostrando nei suoi confronti. Un esempio importante è rappresentato dal *closing* dell'acquisto dell'hotel Bellevue (Cortina d'Ampezzo), da parte di Sorgente SGR per 72,5 milioni di euro.

Il settore ha continuato ad attirare gli investimenti esteri, basti pensare che, sulle 5 transazioni dell'anno, ben 4 hanno visto come compratori alcuni fondi di investimento esteri, come nel caso dell'hotel Four Seasons di Firenze, acquistato da uno dei fondi sovrani dell'emiro del Qatar per 163 milioni di euro, oppure dell'hotel Eden (Roma), acquistato dal gruppo Dorchester per l'equivalente di 105 milioni di euro. Inoltre, continua a registrarsi un rafforzamento della presenza nel mercato di operatori di medio-grandi dimensioni, soprattutto grandi catene internazionali (NH, Melià, Accor, Unione Alberghi Italiani e altri).

L'ingresso di grandi operatori dovrebbe favorire, nel tempo, una maggiore scissione del rischio immobiliare dal rischio tipico dell'attività di gestione. Molte catene, a causa dei livelli elevati di debito e della riduzione del tasso di occupazione, stanno provando a cedere i propri immobili.

¹⁴ CBRE, Italy Retail Market View Q3 2013

¹⁵ CBRE, Italian Investment Quarterly Q3 2013

Fondi immobiliari

I fondi immobiliari italiani, con circa 38,3 miliardi di euro stimati a fine 2013, rappresentano circa il 10,4% dei fondi immobiliari europei in termini di patrimonio netto e per il 2014 si prevede che la loro incidenza possa aumentare a circa il 10,8%¹⁶.

Il primo rapporto semestrale del 2013 sui fondi immobiliari realizzato da Assogestioni e IPD ha evidenziato le proprietà anticicliche del mercato dei fondi immobiliari italiani, ancora in espansione nonostante lo scenario macroeconomico avverso. La raccolta nel primo semestre del 2013 è stata pari a 701 milioni di euro, mentre il volume delle attività si è attestato su una cifra vicina ai 42 miliardi di euro, registrando un incremento dello 0,4% rispetto al semestre precedente (-0,5% rispetto a un anno fa). Il patrimonio netto dei 209 fondi immobiliari censiti è rimasto stabile rispetto al valore del dicembre 2012, pari a circa 26 miliardi di euro¹⁷.

Nel corso del semestre sono stati istituiti 9 nuovi fondi, di cui 1 speculativo, tutti costituiti mediante apporto e destinati a investitori qualificati o istituzionali.

L'offerta del settore, al termine del primo semestre del 2013, risultava costituita per il 90% da fondi riservati, con un patrimonio di circa 21 miliardi di euro. I fondi *retail*, invece, rappresentavano il 10% dell'offerta con un patrimonio superiore a 4,5 miliardi di euro.

La composizione delle attività risultava costituita per l'89,5% da immobili e diritti reali immobiliari. Sono rimaste invariate le percentuali sul fronte delle destinazioni d'uso con il 53,8% degli investimenti concentrato nel settore degli immobili a destinazione uffici, il 14,6% negli immobili a destinazione *retail*, il 10,1% negli immobili a destinazione residenziale ed il 9,5% in altre tipologie di immobili (caserme, centraline telefoniche e terreni).

Al termine del primo semestre del 2013, si è rilevato che il 76% dei fondi ha fatto ricorso alla leva per incrementare le attività investite. Il grado di utilizzo della leva (ossia il rapporto tra quanto ciascun fondo si è indebitato e quanto avrebbe potuto indebitarsi) è risultato stabile rispetto all'ultimo semestre e si è mantenuto su un valore di poco superiore al 65%.

Il numero delle acquisizioni da parte di fondi immobiliari ammontava, nel primo semestre 2013 a 675,2 milioni di euro, in aumento sia rispetto al secondo semestre 2012 (281,4 milioni), sia al primo semestre 2012 (217 milioni). Le dismissioni, sempre prendendo in considerazione il primo semestre 2013, risultavano avere un valore totale di 667,7 milioni di euro, in calo rispetto al secondo semestre 2012 (poco più di 1 miliardo)¹⁸, nonostante l'imminente scadenza di molti fondi immobiliari *retail*, ormai costretti alla proroga.

¹⁶ Scenari Immobiliari, I fondi immobiliari in Italia e all'estero, Aggiornamento Novembre 2013

¹⁷ Importo riferito ai soli fondi immobiliari italiani censiti da Assogestioni

¹⁸ Assogestioni, Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani, primo semestre 2013

Ha continuato a peggiorare anche il dato relativo alla variazione dell'attivo immobiliare al netto della movimentazione dei portafogli (escludendo quindi eventuali dismissioni). I patrimoni dei fondi *retail*, infatti, durante il primo semestre 2013, hanno perso il 2,35% del valore rispetto al secondo semestre 2012 ed il 4,46% rispetto al primo semestre del 2012.

Per quanto riguarda i fondi immobiliari italiani quotati, si riconfermano i problemi collegati alla scarsa liquidità del settore e all'elevato sconto dei valori di quotazione in borsa dei fondi rispetto al NAV.

Negli ultimi sei mesi la media giornaliera degli scambi nel mercato dei fondi chiusi quotati è stata pari a circa 25.000 euro. Il mercato continua ad essere poco dinamico, con uno sconto sul NAV prossimo al 50% per tutti i fondi¹⁹.

Da segnalare comunque un certo interesse di operatori esteri verso il mercato dei fondi immobiliari quotati italiani. Ne è la prova l'OPA da 120 milioni di euro lanciata da GWM ed Eurocastle per il 40% delle quote del fondo Unicredito Immobiliare Uno, offerta resa nota ad inizio gennaio.

2. Dati descrittivi del Fondo

A. Il fondo Delta in sintesi

Il Fondo Delta è un fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso istituito e gestito da IDeA FIMIT sgr S.p.A. (di seguito "IDeA FIMIT" o la "SGR"). Il Fondo è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 21 febbraio 2006 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.

La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo.

Data di istituzione	21 febbraio 2006
Valore nominale iniziale complessivo netto del Fondo	€ 210.532.300
Numero delle quote emesse all'apporto	2.105.323
Valore nominale iniziale delle quote	€ 100,000
Quotazione	Segmento MIV Mercato Telematico degli Investment Vehicles di Borsa Italiana S.p.a. 11 marzo 2009
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services - Succursale di Milano
Esperto Indipendente	CBRE Valuation S.p.A.
Società di Revisione	Reconta Ernst & Young S.p.A.
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2013	€ 207.914.635
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2013	€ 98,757
Valore al 31 dicembre 2013 del portafoglio immobiliare	€ 315.654.333

¹⁹ Bloomberg, dati aggiornati all'8/01/2014

La tabella seguente illustra l'evoluzione del Fondo Delta dalla data di istituzione alla data del presente Rendiconto.

		Istituzione 21.02.2006	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
Valore complessivo del Fondo ⁽¹⁾	(€/mln)	210,532	210,592	207,356	202,807	193,085	207,065	209,740	204,090	207,915
Numero quote	n.	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323
Valore unitario delle quote	(€)	100,000	100,028	98,492	96,331	91,713	98,353	99,624	96,940	98,757
Prezzo quotazione di Borsa a fine periodo	(€)	-	-	-	-	38,240	36,360	44,730	30,48	32,65
Valore degli immobili	(€/mln)	-	-	210,277	222,214	298,923	365,885	342,443	325,047	315,654
Costo storico e oneri capitalizzati ⁽²⁾	(€/mln)	-	-	212,238	235,752	326,253	386,494	373,443	375,093	375,121
Patrimonio immobiliare	n. immobili	-	-	4	5	11	14	13	13	13
Mq. lordi	mq	-	-	78.927	107.237	229.937	330.028	301.718	301.718	301.718
Redditività lorda ⁽³⁾	(%)	-	-	4,00	5,72	3,99	5,14	6,62	6,8	6,03
Finanziamenti	(€/mln)	-	-	86,269	80,801	125,750	166,078	145,722	137,332	124,191
Loan to value (LTV) ⁽⁴⁾	(%)	-	-	41,0	36,4	42,1	45,4	42,6	42,2	39,3
Loan to cost (LTC) ⁽⁵⁾	(%)	-	-	40,6	34,3	38,5	43,0	39,0	36,6	33,1
Destinazione d'uso prevalente ⁽⁶⁾	(%)	-	-	100% Alberghi	100% Alberghi	74,51% Alberghi, 20,38% Altro, 5,11% Uffici	63,12% Alberghi, 32,56% Altro, 4,32% Uffici	61,83% Alberghi, 33,70% Altro, 4,47% Uffici	61,83% Alberghi, 33,70% Altro, 4,47% Uffici	61,95% Alberghi, 33,60% Altro, 4,45% Uffici
Distribuzione geografica prevalente ⁽⁶⁾	(%)	-	-	Sardegna 67%, Calabria 18%, Abruzzo 15%	Sardegna 63%, Calabria 17%, Abruzzo 4%	Sardegna 47%, Calabria 12%, Abruzzo 10%	Sardegna 40%, Veneto 14%, Calabria 10%	Sardegna 41%, Veneto 14%, Calabria 11%	Sardegna 41%, Veneto 14%, Calabria 11%	Sardegna 41%, Veneto 14%, Calabria 11%
Risultato del periodo	(€/mln)	-	-	3,236	4,550	9,722	13,981	2,674	5,650	3,825

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

(2) Al netto delle vendite effettuate

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

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

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

(6) Calcolata sul costo storico

B. La Corporate Governance

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

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

Ai sensi dello Statuto di IDeA FIMIT, si considera indipendente l'Amministratore non munito di deleghe operative nella SGR, in possesso dei requisiti previsti dalle disposizioni tempo per tempo vigenti per le società di gestione del risparmio ovvero, in mancanza, dal "Protocollo di autonomia per la gestione dei conflitti d'interessi" adottato da Assogestioni – Associazione italiana del risparmio gestito ("Protocollo Assogestioni"), cui il Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT ha deliberato di aderire in data 26 giugno 2012.

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

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

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

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

In particolare, agli Amministratori Indipendenti sono demandati compiti attinenti alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi. Gli Amministratori Indipendenti, infatti, esprimono un parere: (i) in ordine alla stipulazione di Convenzioni con Parti Correlate alla SGR (come definite nel Protocollo Assogestioni); (ii) sul contenuto delle convenzioni tra SGR promotrice e gestore, per i contratti

che presentino profili riguardanti il rispetto delle disposizioni in materia di conflitto di interessi; (iii) sulle operazioni, presentate al Consiglio di Amministrazione, che si caratterizzano per la presenza di un potenziale conflitto di interessi, così come definito dalla Parte V, Titolo II, Capo II del Regolamento Congiunto Banca d'Italia – Consob (il "Regolamento Congiunto"); (iv) sulle operazioni aventi ad oggetto il conferimento o la cessione ai fondi gestiti dalla SGR di beni appartenenti ai soci della SGR o alle società facenti parte del Gruppo (come definito nel Protocollo Assogestioni), nonché sulle operazioni aventi ad oggetto la cessione di beni di proprietà dei fondi gestiti ai soggetti indicati; (v) sulle proposte di investimento in ordine alle quali sussista un contemporaneo interesse da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR; (vi) in ordine alle ipotesi di coinvestimento da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR; (vii) sugli investimenti dei fondi gestiti in: strumenti finanziari emessi o collocati da Società del Gruppo o da Società Partecipanti; acquisto di quote o azioni di OICR gestiti, istituiti o commercializzati dalla SGR o da altre società di gestione del risparmio o SICAV del Gruppo o da Società Partecipanti (come definite nel Protocollo Assogestioni), anche di diritto estero; strumenti finanziari oggetto di patti parasociali cui partecipano Società del Gruppo o Società Partecipanti; strumenti finanziari di un emittente nel quale una Società del Gruppo o una Società Partecipante abbia una partecipazione rilevante o di un emittente che abbia una partecipazione rilevante in una Società del Gruppo o in una Società Partecipante; strumenti finanziari per i quali una Società del Gruppo o una Società Partecipante svolge il ruolo di operatore specialista; strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti ceduti da soci della SGR o da Società del Gruppo ovvero da Società Partecipanti; strumenti finanziari emessi da società finanziate o garantite da Società del Gruppo o da Società Partecipanti, qualora dall'esito del collocamento dipenda la possibilità di rimborsare, in tutto o in misura rilevante, il finanziamento alla Società del Gruppo o alla Società Partecipante che ha erogato il credito; strumenti finanziari emessi da società alla quale è conferito l'incarico di esperto indipendente per la valutazione dei beni conferiti o acquisiti dai fondi gestiti, ovvero da una società incaricata di accertare la compatibilità e la redditività dei conferimenti in un fondo gestito rispetto alla politica di gestione e all'attività di sollecitazione all'investimento svolta dal fondo medesimo; strumenti finanziari di un emittente nei cui organi societari siano presenti Soggetti Rilevanti con Deleghe Operative (come definiti nel Protocollo Assogestioni); (viii) in merito all'eventuale adozione di cosiddette "Restricted list" e "Watch list"; (ix) in ordine ai criteri generali per la scelta delle controparti contrattuali e di ripartizione degli incarichi tra le stesse; (x) in ordine alle verifiche che il Consiglio di Amministrazione compie ai sensi dell'art. 9.2, comma 3 del Protocollo Assogestioni; (xi) in ordine alle valutazioni che il Consiglio di Amministrazione compie circa l'adozione di: a) barriere di tipo informativo e procedure interne atte a prevenire o controllare lo scambio di informazioni tra i soggetti rilevanti impegnati in attività che possono dare origine a conflitti di interessi; b) barriere di tipo gerarchico (direzione separata delle strutture che svolgono attività tra loro conflittuali) e segregazione di funzioni; (xii) ai fini delle deliberazioni che il Consiglio di Amministrazione assume per assicurare comunque l'equo trattamento degli OICR e dei partecipanti agli stessi quando le misure e le procedure adottate non risultano sufficienti ad escludere, con ragionevole certezza, il rischio che il conflitto di interessi rechi pregiudizio agli OICR gestiti e ai partecipanti agli stessi; (xiii) negli eventuali altri casi

previsti dal *corpus* normativo interno della SGR di tempo in tempo vigente nonché ove richiesto dal Consiglio di Amministrazione.

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

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

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

Nella seduta del 3 ottobre 2011, il Consiglio di Amministrazione ha istituito, al suo interno, un Comitato Esecutivo, composto da sette membri di cui due sono Amministratori Indipendenti, e in data 26 ottobre 2011 ha approvato i Regolamenti interni di funzionamento sia del Consiglio di Amministrazione che del Comitato Esecutivo (successivamente modificati in data 3 giugno 2013).

Nella medesima riunione del 26 ottobre 2011, il Consiglio di Amministrazione ha altresì istituito un comitato, denominato "Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli", composto da tre Consiglieri di Amministrazione, di cui due sono Amministratori Indipendenti ai sensi dello Statuto (uno dei quali con funzione di Presidente del Comitato), approvandone altresì il relativo Regolamento interno. A tale Comitato è rimesso il compito di: a) individuare i presidi per la gestione di eventuali situazioni di potenziale conflitto con l'interesse dei partecipanti ai fondi comuni di investimento gestiti dalla SGR; b) sovrintendere all'attuazione degli indirizzi e delle politiche in materia di gestione dei rischi, controllo di conformità e revisione interna determinati dal Consiglio di Amministrazione; c) formulare al Consiglio di Amministrazione proposte per la remunerazione degli Amministratori destinatari di deleghe ai sensi dello Statuto e valutare le politiche e le prassi remunerative e gli incentivi previsti per la gestione del rischio; d) svolgere gli ulteriori compiti che gli vengano attribuiti dal Consiglio di Amministrazione. Il Comitato riferisce al Consiglio di Amministrazione sulle attività svolte con periodicità almeno semestrale, formulando altresì, ove del caso, le proprie raccomandazioni.

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

La SGR ha altresì istituito un Organismo di Vigilanza caratterizzato da requisiti di autonomia ed indipendenza, professionalità e continuità di azione – composto da tre membri designati dal Consiglio di

Amministrazione della SGR ed individuati nei componenti del Collegio Sindacale – cui è affidato il compito di vigilare sull'osservanza delle prescrizioni del Modello nonché di curarne l'aggiornamento.

La SGR, inoltre, ha adottato una procedura aziendale interna in materia di “Operazioni personali dei soggetti rilevanti” ai sensi del Regolamento Congiunto. Detta procedura prevede nei confronti dei cosiddetti Soggetti Rilevanti (intendendosi per tali i componenti degli organi amministrativi e di controllo aziendali, l'alta dirigenza, i dirigenti, i dipendenti ed i collaboratori della Società): (i) taluni obblighi di comportamento in materia, tra l'altro, di riservatezza sulle informazioni privilegiate e confidenziali, di prevenzione di fenomeni di abuso di mercato e di conflitti di interesse; (ii) una specifica regolamentazione delle operazioni personali ai sensi del Regolamento Congiunto nonché (iii) le sanzioni applicabili nell'ipotesi di violazione delle disposizioni contenute nella procedura stessa. Detta procedura risulta funzionale ad assolvere ai più generali obblighi di adottare, applicare e mantenere procedure idonee a garantire l'adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione delle attività svolte dalla SGR nonché a mantenere la riservatezza delle informazioni ricevute nell'ambito della prestazione delle predette attività, avuto riguardo alla natura delle stesse.

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

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

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

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

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

A. L'attività di gestione

Nel corso dell'esercizio l'attività del Fondo è stata caratterizzata dal consolidamento dei flussi di cassa da canoni di locazione. Infatti, a seguito delle richieste di riduzione dei canoni di locazione pervenute al Fondo da parte di diversi conduttori, al fine di garantire la stabilità e la sostenibilità dei canoni da parte degli stessi e favorire il processo di dismissione degli immobili, è stato necessario provvedere alla rinegoziazione dei contratti di locazione concedendo una riduzione dei canoni a valori allineati all'attuale mercato immobiliare a fronte di un allungamento delle scadenze contrattuali.

Contratti di locazione

Al 31 dicembre 2013 risultano in essere quattordici contratti di locazione, tutti riferiti a conduttori privati. Di questi, quattro hanno ad oggetto i complessi ricettivi "Calaserena Village", sito in Maracalagonis (Ca), "Serena Majestic Hotel & Residence", sito in Montesilvano (Pe), "Serenè Village", sito in Cutro (Kr), e "Forte Village", sito in S. Margherita di Pula (Ca). I restanti dieci contratti in essere hanno ad oggetto l'immobile direzionale sito in Milano, via Quaranta 40, e gli otto immobili a destinazione multisala cinematografica.

Con riferimento agli otto immobili a destinazione multisala cinematografica per i quali il conduttore nel corso del 2012 aveva richiesto di rinegoziare i contratti di locazione principalmente a fronte della contrazione del mercato cinematografico e la riduzione degli investimenti pubblicitari nel settore cinematografico, si rende noto che le parti hanno stipulato un *addendum* per ciascuno degli otto contratti di locazione in cui si prevede:

- i. la riduzione temporanea dei canoni di locazione nella misura complessiva del 15% per l'anno 2013 e del 10% per l'anno 2014;
- ii. che nel periodo dal 1° gennaio 2013 al 31 dicembre 2014 i canoni non siano soggetti ad aggiornamento ISTAT;
- iii. che nel periodo dal 1° gennaio 2016 al 31 dicembre 2016 il monte canoni complessivo dovuto sia pari al canone annuo al 31 dicembre 2012, maggiorato dell'incremento ISTAT intervenuto nel periodo dal 1° gennaio 2015 al 31 dicembre 2015;
- iv. che a decorrere dal 1° gennaio 2017 il monte canoni complessivo dovuto sia pari al canone annuo dell'anno precedente, maggiorato del relativo incremento ISTAT;
- v. che il canone di locazione verrà corrisposto in rate mensili posticipate, anziché in rate trimestrali anticipate, entro e non oltre il quinto giorno di ciascun mese;
- vi. che la durata di ciascun contratto di locazione sia prolungata di due anni.

Gli *addenda* ai contratti di locazione degli otto immobili a destinazione multisala cinematografica sono stati stipulati il 17 luglio 2013.

Con riferimento all'immobile direzionale sito in Milano, via Quaranta 40, si ricorda che il conduttore, in data 19 novembre 2012, aveva comunicato alla SGR il recesso, per gravi motivi, ai sensi e per gli effetti dell'art. 27, ultimo comma, della Legge 392/78, dai due contratti di locazione vigenti. La SGR ha pertanto avviato una negoziazione le cui basi degli accordi sottoscritti vengono di seguito riportate:

- i. la risoluzione consensuale dei precedenti contratti a fronte della stipula di due contratti di locazione con due distinti conduttori;
- ii. la riduzione delle superfici locate per effetto del rilascio della metà del piano terzo;
- iii. la riduzione del canone di locazione annuo complessivo a 880.000 euro (a fronte di un canone al 31 dicembre 2012 di 1,23 milioni di euro);
- iv. una durata dei contratti di locazione di nove anni rinnovabili per ulteriori sei a decorrere dal 1 maggio 2013.

La sottoscrizione delle relative scritture contrattuali è avvenuta in data 20 dicembre 2013.

Con riferimento ai complessi ricettivi "Calaserena Village", sito in Maracalagonis (Ca), "Serena Majestic Hotel & Residence", sito in Montesilvano (Pe), "Serenè Village", sito in Cutro (Kr), si rappresenta che è pervenuta alla SGR da parte del conduttore una richiesta di rinegoziare gli accordi locativi stipulati per le tre strutture turistico-ricettive. A seguito delle negoziazioni intercorse, le parti hanno definito un accordo che ha portato alla sottoscrizione di nuovi contratti di locazione, aventi ad oggetto il godimento delle medesime strutture ricettive, alle seguenti condizioni:

- i. decorrenza 1 gennaio 2013;
- ii. durata 10 + 10 anni;
- iii. diritto di recesso anticipato del conduttore con efficacia a partire dal sesto anno;
- iv. canone di locazione costituito dalla somma di una componente fissa (pari ai canoni al 30 giugno 2013 ridotti del 20%) ed una componente variabile (pari alla differenza tra il 21% del fatturato del conduttore al netto degli oneri di commercializzazione ed il canone a componente fissa di cui sopra);
- v. manutenzione ordinaria e straordinaria delle strutture locate a carico del conduttore per l'intera durata iniziale dei contratti; in caso di rinnovo alla prima scadenza, esclusivamente per gli interventi di manutenzione straordinaria (da realizzarsi secondo un capitolato concordato e condiviso tra le parti), il locatore rimborserà i costi sostenuti dal conduttore nella misura massima pari al 7% del canone annuo previsto per il relativo anno contrattuale.

I nuovi contratti di locazione delle tre strutture turistico-ricettive sono stati stipulati il 23 ottobre 2013.

In seguito del passaggio di proprietà del ramo di azienda relativo alla gestione del complesso immobiliare "Forte Village Resort" comprensivo, tra l'altro, del contratto di locazione, in data 30 settembre 2013 è stato sottoscritto un accordo nel quale le parti hanno parzialmente modificato il contratto di locazione, migliorando le garanzie a favore del Fondo.

Il valore contrattuale annuo delle posizioni locative in essere alla data del 31 dicembre 2013 è di 22,5 milioni di euro, dunque inferiore di 3,2 milioni di euro al valore contrattuale annuo dei contratti vigenti alla data del 31 dicembre 2012 (pari a 25,7 milioni di euro). La differenza è riconducibile essenzialmente agli accordi di cui sopra già stipulati relativi a tutti gli immobili a destinazione multisala, all'immobile di Milano, via Quaranta, ed ai tre complessi ricettivi "Calaserena Village", "Serena Majestic Hotel & Residence" e "Serenè Village".

Crediti verso locatari

Alla data del 31 dicembre 2013 l'importo dei crediti verso locatari per fatture emesse, al netto delle fatture e note di credito da emettere e dei debiti, è di 7,563 milioni di euro, mentre tale voce ammontava a 6,752 milioni di euro alla data del 31 dicembre 2012.

Con riguardo a tali crediti, si fa presente che, alla data del presente Rendiconto, il Fondo ha già incassato da parte dei conduttori un importo complessivo pari a 3,8 milioni di euro circa.

Con riferimento ai dati analitici relativi alla situazione creditoria del Fondo si rinvia a quanto riportato nella Nota Integrativa a commento della sottovoce G6 "Crediti verso locatari".

Manutenzioni straordinarie (Capex)

Nel corso dell'esercizio non sono state effettuate manutenzioni straordinarie rilevanti.

B. Politiche di investimento e di disinvestimento

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

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.

Il prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo dalla data di avvio dell'operatività al 31 dicembre 2013 è allegato alla presente Nota Integrativa.

Partecipazioni

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

Il valore della partecipazione è invariato alla data del presente Rendiconto.

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

In data 28 febbraio 2013 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2012; non realizzandosi le condizioni previste dal Regolamento non è stato possibile procedere ad alcuna distribuzione di proventi in occasione dell'approvazione di tale Rendiconto. Il 30 luglio 2013 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione semestrale al 30 giugno 2013.

In ottemperanza agli obblighi previsti, la SGR ha redatto e successivamente pubblicato i Resoconti intermedi di gestione al 31 marzo 2013 e 30 settembre 2013, secondo le previsioni dell'art. 154-ter, comma 5, del TUF, applicabile ai fondi comuni di investimento immobiliari di tipo chiuso quotati su un mercato regolamentato ai sensi dell'art. 103, comma 3, del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999, e successive modifiche e integrazioni.

In data 20 marzo 2013 la SGR, nell'interesse del Fondo, ha attivato l'Accordo Quadro sottoscritto in data 12 dicembre 2012 con la società Innovation Real Estate S.p.A. ("IRE") in relazione ai servizi di *property e facility management*. Si ricorda che tale fattispecie rappresenta una situazione di potenziale conflitto di interesse posto che IRE è indirettamente controllata da DeA Capital S.p.A., a sua volta controllante indiretta della SGR. Ai sensi del Regolamento di Gestione del Fondo il Comitato Consultivo, su richiesta della SGR, ha espresso il proprio parere favorevole e vincolante in data 19 febbraio 2013.

5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

Tenuto conto dell'attuale situazione del mercato immobiliare, la SGR ritiene molto complesso raggiungere l'obiettivo del completamento del processo di dismissione del patrimonio del Fondo entro il termine del 31 dicembre 2014, data di scadenza del Fondo stesso.

Nel corso del 2014 la SGR intende pertanto proseguire nell'attività di gestione e dismissione del patrimonio del Fondo valutando comunque la possibilità di avvalersi, nell'interesse dei partecipanti, del Periodo di Grazia previsto dall'art. 4 punto 2) del Regolamento di gestione del Fondo.

6. Illustrazione dei rapporti intrattenuti nell'esercizio con altre società del Gruppo di cui la SGR fa parte

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

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

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

Come descritto nel § 4. "*Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio*", si precisa che in data 20 marzo 2013 la SGR, in nome e per conto del Fondo, ha attivato l'accordo quadro sottoscritto in data 12 dicembre 2012 con Innovation Real Estate S.p.A., società appartenente al Gruppo De Agostini, avente per oggetto l'affidamento in *outsourcing* dei servizi immobiliari.

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

Non si rilevano eventi significativi avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio, oltre a quanto già descritto nel § "3. *Illustrazione dell'attività di gestione del Fondo e delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento*" in merito alla rinegoziazione dei contratti di locazione di alcuni immobili del Fondo.

Si precisa che il Consiglio di Amministrazione della SGR ha ritenuto di discostarsi dalla stima degli Esperti Indipendenti, relativamente alla valutazione 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 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 distinti e differenti riferiti a ciascuna delle Relazioni di stima elaborate dai diversi Esperti Indipendenti, si è valutata la possibilità di individuare un valore unico di riferimento. Il Consiglio di Amministrazione della SGR si è discostato, quindi, dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo ed ha utilizzato, per la valutazione dell'immobile, la media aritmetica dei valori stimati da ciascun Esperto Indipendente dei fondi interessati al coinvestimento. Tale scelta è coerente con quanto già stabilito in occasione delle valutazioni degli immobili relative al 31 dicembre 2012.

Come meglio descritto nella parte relativa ai finanziamenti nel § che segue, il Fondo ha in essere un finanziamento ipotecario concesso da UniCredit S.p.A., Natixis S.A. e Credit Agricole S.A., avente scadenza 18 febbraio 2014, con ipoteca sul complesso alberghiero "Forte Village Resort". In considerazione dell'imminente scadenza la SGR ha richiesto ed ottenuto una proroga del termine al 15 maggio 2014.

8. La gestione finanziaria

Alla data del 31 dicembre 2013 l'indebitamento complessivo del Fondo Delta, di 124.191.295 euro, è composto come di seguito.

A. Finanziamenti

Il Fondo ha attualmente in essere 4 contratti di finanziamento:

- 1) Un finanziamento ipotecario di 90.315.960 euro concesso da UniCredit S.p.A., Natixis S.A. e Credit Agricole S.A. in data 22 novembre 2007 e scadenza originaria 18 febbraio 2014, con ipoteca sul complesso alberghiero "Forte Village Resort".

A fronte del suddetto finanziamento il Fondo 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%. L'indice LTV è dato dal rapporto tra la somma degli utilizzi delle tranche erogate e non ancora rimborsate e il valore della quota dell'immobile di competenza del Fondo, alle relative date di calcolo (30 giugno - 31 dicembre). Dai valori contabili al 31 dicembre 2012 si è rilevato un superamento da parte del Fondo del suddetto limite del 60%, raggiungendo il 60,39%; al fine di rientrare in tale *covenant*, in data 28 marzo 2013, il Fondo, in accordo con le banche finanziatrici, ha provveduto al rimborso di 383.058 euro.

Alla stessa data e al 30 settembre 2013, il Fondo ha provveduto al pagamento rispettivamente di 613.463 euro e di 1.161.994 euro ai fini del rimborso del 50% dell'Eccesso di Cassa, così come definito dal contratto di finanziamento.

Il debito residuo al 31 dicembre 2013 è di 56.874.543 euro.

In considerazione dell'imminente scadenza di tale finanziamento, la SGR ha richiesto ed ottenuto una proroga del termine al 15 maggio 2014.

- 2) Un finanziamento ipotecario di 39.000.000 di euro concesso da un *pool* di banche nazionali in data 22 dicembre 2009 e scadenza 30 settembre 2014, con ipoteca sugli immobili a destinazione multisala cinematografica ubicati a Bologna, Livorno, Salerno, Torino e Torri di Quartesolo (VI); il debito residuo al 31 dicembre 2013 è di 22.735.850 euro.
- 3) Un finanziamento ipotecario di 15.000.000 di euro concesso da Veneto Banca S.c.p.A. in data 22 aprile 2010 e scadenza 30 aprile 2015, con ipoteca sui complessi turistico-alberghieri di proprietà del Fondo siti nei Comuni di Maracalagonis, Cutro e Montesilvano; il debito residuo al 31 dicembre 2013 è di 4.303.214 euro.
- 4) Un finanziamento di 46.346.236 euro concesso da Intesa Sanpaolo S.p.A. in data 29 dicembre 2010 e scadenza 31 dicembre 2015 (con possibilità di estensione di un anno subordinata alle condizioni previste contrattualmente), con ipoteca sugli immobili a destinazione multisala cinematografica, situati nei comuni di Silea (TV), Limena (PD) e Parma. A fronte del suddetto finanziamento la SGR, in nome e per conto del Fondo, si è impegnata 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 70%; dai valori contabili al 31 dicembre 2012 e al 30 giugno 2013 si è rilevato che il Fondo aveva superato il suddetto limite raggiungendo rispettivamente il 73,73% e il 71,32%. Al fine di rientrare in tale *covenant*, la SGR, in accordo con la banca finanziatrice, ha rimborsato anticipatamente una porzione del finanziamento in data 5 marzo

2013 per 2.310.000 di euro e in data 7 agosto 2013 per 805.000 euro. Il debito residuo al 31 dicembre 2013 è pari a 40.277.688 euro.

Alla data di chiusura del presente Rendiconto, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, intesa come il rapporto tra l'indebitamento esistente alla data del 31 dicembre 2013 e il valore di mercato degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari²⁰ è pari al 39%. La leva utilizzata dal Fondo risulta pertanto al di sotto del limite massimo consentito dalla vigente normativa pari al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari, più un ulteriore 20% del valore degli altri beni.

B. Strumenti finanziari derivati

Al fine di operare una copertura dai rischi di oscillazione dei tassi di interesse, il fondo utilizza i seguenti strumenti derivati:

- 1) un "*Interest Rate Cap*" al tasso del 3% vs Euribor 6 mesi acquistato da Intesa Sanpaolo S.p.A. a fronte del finanziamento concesso dalla stessa, con il pagamento di un premio di 791.200 euro (in 8 rate semestrali) e scadenza 31 dicembre 2014; alla data del presente Rendiconto la percentuale di copertura è pari al 109,31% del debito;
- 2) un "*Interest Rate Cap*" al tasso del 2,5% vs Euribor 6 mesi acquistato da Veneto Banca S.c.p.A. a fronte del finanziamento concesso dalla stessa, con il pagamento di un premio *up front* di 79.000 euro, con decorrenza dal 30 aprile 2013 e scadenza 30 aprile 2015; alla data del presente Rendiconto la percentuale di copertura è pari al 100,3% del debito;
- 3) un "*Interest Rate Cap*" al tasso del 2,9% vs Euribor 6 mesi acquistato da UniCredit S.p.A. a fronte del finanziamento concesso in data 22 dicembre 2009, con il pagamento di un premio *up front* pari a 2.400 euro e scadenza 30 settembre 2014; alla data del presente Rendiconto la percentuale di copertura è pari al 10,39% del debito residuo;
- 4) un "*Interest Rate Cap*" al tasso del 3% vs Euribor 6 mesi acquistato in data 18 febbraio 2013 da UniCredit S.p.A. a fronte del finanziamento concesso al Fondo da UniCredit S.p.A., Credit Agricole S.A. e Natixis S.A., con il pagamento di un premio *up front* pari a 8.400 euro e scadenza 18 febbraio 2014; alla data del presente Rendiconto la percentuale di copertura è pari all'80,80% del debito residuo.

Ulteriori dettagli sono riportati nella Sezione III.1 "*Finanziamenti ricevuti*" della parte B della Nota Integrativa.

²⁰ Come previsto dal Regolamento Banca Italia dell'8 maggio 2012, il valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari, da utilizzare come riferimento per calcolare il limite di assunzione di prestiti dei fondi immobiliari, è pari alla media tra il costo storico (costo d'acquisto maggiorato degli oneri capitalizzati) e il valore determinato in base ai criteri di valutazione del patrimonio del Fondo, previsti nel Titolo V, Capitolo IV (valore attuale). Qualora il valore attuale degli immobili sia inferiore al costo storico degli stessi e resti tale per almeno un esercizio, il valore di riferimento per il calcolare il limite di assunzione dei prestiti è il valore attuale.

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 è passato da 210.532.300 euro a 207.914.635 euro. Il valore unitario della quota è passato da 100,000 euro a 98,757 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 2013, risulta essere un valore negativo pari a 0,18%.

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	Risultato del periodo/NAV medio del periodo	1,86%
ROA	Risultato gestione immobiliare/valore immobili ²¹	3,20%
Leverage	Finanziamenti/valore immobili	39,34%
Livello di impiego asset immobiliari	Valore immobili/ totale attività	94,41%
Valore medio beni immobili	Valore immobili/n. immobili	24,281 mln

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 dell'articolo 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 dall'articolo 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.

²¹ Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2012 - 31/12/2013

11. Altre informazioni

Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti

Nel quadro normativo delineato dall'art. 32 del decreto legge n. 78 del 31 maggio 2010 - come da ultimo modificato dalla legge n. 106 del 12 luglio 2011 - il regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai fondi immobiliari varia in funzione della natura degli investitori e dell'entità della partecipazione da essi detenuta.

Sulla base di tale assetto normativo e delle specificazioni fornite con il Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate del 16 dicembre 2011 ("Provvedimento") e con la Circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 2/E del 15 Febbraio 2012 ("Circolare"), in particolare:

1. mantengono in ogni caso, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta, l'ordinario regime fiscale relativo ai redditi di capitale disciplinato dall'art. 7 del decreto legge 351/2001²² nonché relativo ai redditi diversi di natura finanziaria ex art.67, comma 4, lett. c-ter) e comma 1-quater, le seguenti categorie di investitori (c.d. "investitori istituzionali"): (a) lo Stato e gli enti pubblici italiani, (b) gli OICR italiani, (c) le forme di previdenza complementare e gli enti di previdenza obbligatoria, (d) le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche, (e) gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale, (f) i soggetti e i patrimoni sopra indicati costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella così detta *white list* (a condizione, per i soggetti di cui alle lettere b), c), d), ed e), che siano assoggettati a forme di vigilanza prudenziale), (g) gli enti privati residenti che perseguano esclusivamente determinate finalità *no-profit* e le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche, (h) i veicoli (anche non residenti purché costituiti in un Paese o territorio incluso nella così detta *white list*) in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti sopra indicati (a titolo esemplificativo vengono fatti rientrare tra tali soggetti i "fondi sovrani").
2. Per i quotisti diversi da quelli indicati nel precedente punto 1, che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo, i redditi conseguiti dal fondo e rilevati nei Rendiconti di gestione (con esclusione dei proventi e degli oneri da valutazione) sono imputati "per trasparenza" (proporzionalmente alla quota di partecipazione al fondo rilevata alla fine del periodo d'imposta); i predetti redditi rientrano nella categoria dei "redditi di capitale". Considerato che la percentuale di

²² Come noto, tale regime fiscale prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 20% sui proventi di cui all'art.44, comma 1, lett. g) del Tuir ossia sui redditi di capitale derivanti dalla partecipazione al fondo immobiliare e percepiti in costanza di partecipazione ovvero realizzati in sede di riscatto/liquidazione delle quote del fondo. Tale ritenuta è operata (dalla SGR o dall'intermediario depositario delle quote dematerializzate) "a titolo di acconto" se i suddetti proventi attengono a quote detenute nell'esercizio di impresa commerciale (da parte di imprenditori individuali, società di persone, società di capitali, ecc.), mentre è operata "a titolo di imposta" nei confronti di tutti gli altri soggetti, compresi quelli esenti o esclusi da imposta sul reddito delle società. In via derogatoria, tale ritenuta non deve essere applicata sui proventi (derivanti dalla partecipazione al fondo immobiliare) percepiti da forme di previdenza complementare ex D.Lgs. n. 252/2005 e dagli Organismi di Investimento Collettivi del Risparmio istituiti in Italia e disciplinati dal Testo Unico della Finanza (ad es: fondi mobiliari aperti e chiusi, SICAV, fondi immobiliari).

partecipazione “rilevante” deve essere verificata al termine del periodo di imposta, come chiarito dalla Circolare, al momento della distribuzione dei redditi conseguiti dal fondo il sostituto d'imposta dovrà applicare provvisoriamente la ritenuta del 20% di cui all'art. 7 del decreto legge n. 351 del 2001. Nel caso in cui i partecipanti esercitino attività di impresa rilevano eventuali perdite attribuite dal fondo.

3. Sono in ogni caso soggetti a tassazione con aliquota del 20% al momento della loro corresponsione i proventi percepiti da soggetti non residenti, fatta salva la verifica in merito all'eventuale riduzione in applicazione delle convenzioni contro le doppie imposizioni; a determinate condizioni, la ritenuta non si applica nei confronti di (i) fondi pensione e OICR esteri, sempreché istituiti in Stati o territori inclusi nella così detta *white list* (e sempreché sussista una forma di vigilanza sul fondo o sull'organismo ovvero sul soggetto incaricato della gestione), (ii) enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e (iii) Banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato. In base al Provvedimento tale regime non spetta per le partecipazioni detenute dai predetti soggetti in via mediata, tuttavia in relazione ai proventi percepiti dagli investitori non residenti, la Circolare ha chiarito che la predetta ritenuta non si applica nei confronti dei (i) fondi sovrani a condizione che siano interamente posseduti dallo Stato, (ii) veicoli di natura societaria interamente posseduti dai fondi sovrani (iii) veicoli interamente posseduti da fondi pensione e OICR vigilati.

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

Con riferimento ai fondi diversi da quelli c.d. “istituzionali”²³ nei quali almeno un partecipante deteneva quote superiori al 5 per cento alla data del 31 dicembre 2010, la società di gestione del risparmio avrebbe potuto deliberarne la liquidazione entro la data del 31 dicembre 2011.

²³ Sono definiti “fondi istituzionali” i fondi partecipati *esclusivamente* da “investitori istituzionali” ossia da quei soggetti indicati nel precedente punto 1).

In tal caso è prevista l'applicazione di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 7% del valore netto del fondo risultante al 31 dicembre 2010 (imposta che doveva essere prelevata e versata dalla SGR per il 40% entro il 31 marzo 2012 e per la restante parte in due rate di pari importo rispettivamente entro il 31 marzo 2013 ed entro il 31 marzo 2014). La liquidazione non può durare più di 5 anni e sui risultati conseguiti dal 1° gennaio 2011 e fino alla conclusione della stessa la SGR deve applicare un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP del 7%, da versare entro il 16 febbraio dell'anno successivo rispetto a ciascun anno di durata della liquidazione. Sono mantenute le disposizioni originariamente contenute nell'art. 32, commi 5-bis, 5-ter e 5-quater volte ad evitare la doppia tassazione dei redditi in capo ai partecipanti e quelle che prevedono disposizioni agevolative ai fini delle imposte indirette, per le operazioni di liquidazione.

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

Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-ter del D.P.R. n.642/1972, e dal decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal decreto legge 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni²⁴, le comunicazioni periodiche alla clientela²⁵ relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di fondi immobiliari) sono generalmente soggette ad imposta di bollo nella misura proporzionale dello 0,15% per l'anno 2013 (con un minimo di 34,20 euro e con un tetto massimo di 4.500 euro per i quotisti diversi dalle persone fisiche, ai sensi di quanto previsto dalla legge n.228 del 24 dicembre 2012 - c.d. "Legge di Stabilità 2013").

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

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.

²⁴ L'Agenzia delle Entrate ha fornito, con la Circolare n.48 del 21 dicembre 2012, alcuni chiarimenti per la corretta applicazione delle nuove disposizioni normative in materia di imposta di bollo.

²⁵ Ai sensi dell'art.1 comma 1, lett.b) del sopra citato decreto ministeriale del 24 maggio 2012, per la nozione di "*cliente*" occorre far riferimento alla definizione contenuta nel Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 9 febbraio 2011 n.38 (in materia di "*Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti*") che è stato successivamente sostituito da un nuovo Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia pubblicato in data 20 giugno 2012.

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”²⁶ e il “Valore Iniziale del Fondo” capitalizzato²⁷. 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 dall'avvio del Fondo alla data del presente Rendiconto non risulta maturato alcun importo da accantonare.

Esperti Indipendenti

Presidi organizzativi e procedurali per il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli Esperti

La SGR ha adeguato le proprie 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, ai principi contenuti nella 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” e alle Linee Guida predisposte dalla Assogestioni (cfr. il rapporto tra le SGR e gli “Esperti Indipendenti” nell'attività di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, del 27 maggio 2010).

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.

²⁶ 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*).

²⁷ Il valore iniziale del Fondo anch'esso capitalizzato al tasso *benchmark*.

Le disposizioni interne sopra menzionate, prevedono altresì i seguenti principali presidi organizzativi, procedurali e di controllo, al fine di garantire il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti indipendenti dei Fondi gestiti da IDeA FIMIT:

- 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 CBRE Valuation S.p.A..

Allo stesso e alle società facenti parte del Gruppo CBRE, nel corso dell'esercizio, sono stati conferiti i seguenti ulteriori incarichi diversi da quelli di Esperto Indipendente:

- attività di *advisory* per il Fondo "Sviluppo del Territorio";
- opinione di valore ed attività di *advisory* – aree denominate "Milano Santa Giulia" in Milano – zona Rogoredo – di proprietà di alcune società del Gruppo Risanamento;
- attività di *due diligence* commerciale – aree denominate "Milano Santa Giulia" in Milano;
- attività di agenzia per l'immobile "Da Vinci Center";
- attività di consulenza relativa allo sviluppo dell'iniziativa "EcoVillage" nel Comune di Marino (Rm) per conto di uno dei fondi gestiti dalla SGR.

Il presente Rendiconto al 31 dicembre 2013 si compone complessivamente di n. 68 pagine oltre all'estratto della relazione di stima degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Antonio Mastrapasqua

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/2013
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2013		Situazione a fine esercizio precedente	
ATTIVITA'	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	6.401	0,00%	6.401	0,00%
Strumenti finanziari non quotati	6.401	0,00%	6.401	0,00%
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	6.401	0,00%	6.401	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di 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	315.654.333	94,41%	325.046.667	94,51%
B1. Immobili dati in locazione	314.377.333	94,03%	325.046.667	94,51%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	1.277.000	0,38%	-	0,00%
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	2.161	0,00%	1.256	0,00%
D1. a vista	2.161	0,00%	1.256	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	9.499.379	2,84%	11.794.150	3,43%
F1. Liquidità disponibile	9.499.379	2,84%	11.794.150	3,43%
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'	9.165.513	2,75%	7.075.622	2,06%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	188.170	0,06%	239.167	0,07%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	6.380	0,00%	105.042	0,03%
G5. Credito Iva	-	0,00%	-	0,00%
G6. Crediti verso i locatari	8.970.963	2,69%	6.731.413	1,96%
crediti lordi	8.998.635	2,69%	6.938.452	2,02%
fondo svalutazione crediti	-27.672	0,00%	-207.039	-0,06%
TOTALE ATTIVITA'	334.327.787	100,00%	343.924.096	100,00%

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/2013
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2013		Situazione a fine esercizio precedente	
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	In percentuale del passivo	Valore complessivo	In percentuale del passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	124.191.295	98,24%	137.332.436	98,21%
H1. Finanziamenti ipotecari	124.191.295	98,24%	137.332.436	98,21%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	16.771	0,01%	9.323	0,01%
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	16.771	0,01%	9.323	0,01%
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	2.205.086	1,75%	2.492.428	1,78%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	50.995	0,04%	24.888	0,02%
M2. Debiti di imposta	221.104	0,17%	310.173	0,22%
M3. Ratei e risconti passivi	527.720	0,42%	648.638	0,46%
M4. Altre	1.405.267	1,12%	1.508.729	1,08%
M5. Fondo Svalutazione Partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE PASSIVITA'	126.413.152	100,00%	139.834.187	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	207.914.635		204.089.909	
Numero delle quote in circolazione	2.105.323		2.105.323	
Valore unitario delle quote	98,757		96,940	
Proventi distribuiti per quota	0,000		0,000	
Rimborsi distribuiti per quota	0,000		0,000	

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/2013
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 31/12/2013		Rendiconto esercizio precedente	
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	-	357.795	-	2.006.124
A4.1 di copertura	-	346.398	-	2.007.967
A4.2 non di copertura	-	11.397	-	1.843
Risultato gestione strumenti finanziari (A)		- 357.795		- 2.006.124
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	22.914.694		25.848.377	
B1.a canoni di locazione	22.613.424		25.537.377	
B1.b altri proventi	301.270		311.000	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-		-	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-	9.420.054	-	19.049.056
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-	1.370.491	-	1.295.378
B4.a oneri non ripetibili	-	1.076.881	-	984.378
B4.b oneri ripetibili	-	293.610	-	311.000
B4.c interessi su depositi cauzionali	-		-	
B4.d altri oneri gestione immobiliare	-		-	
B5. AMMORTAMENTI	-		-	
B6. SPESE IMU	-	1.864.204	-	1.668.178
Risultato gestione beni immobili (B)		10.259.945		3.835.765
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	67		530	
Risultato gestione depositi bancari (D)		67		530
E. ALTRI BENI (da specificare)				
E1. Proventi	-		-	
E2. Utile/perdita da realizzi	-		-	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	-		-	
Risultato gestione altri beni (E)		-		-
Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)		9.902.217		1.830.171

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/2013
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

		Rendiconto al 31/12/2013		Rendiconto esercizio precedente	
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)			9.902.217		1.830.171
H.	ONERI FINANZIARI				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	2.744.223		3.879.167	
H1.1	su finanziamenti ipotecari	2.744.223		3.879.167	
H1.2	su altri finanziamenti	-		-	
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	328.284		391.278	
	Oneri finanziari (H)	-	3.072.507	-	4.270.445
Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)			6.829.710		2.440.274
I.	ONERI DI GESTIONE				
I1.	Provvigione di gestione SGR	2.698.221		2.654.377	
I2.	Commissioni banca depositaria	65.536		64.515	
I3.	Oneri per esperti indipendenti	79.000		52.000	
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	18.076		25.500	
I5.	Altri oneri di gestione	76.018		79.339	
I6.	Spese di quotazione	44.600		44.600	
	Totale oneri di gestione (I)	-	2.981.451	-	2.920.331
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	-		4.760	
L2.	Altri ricavi	213.698		5.621	
L3.	Altri oneri	237.231		299.618	
	Totale altri ricavi ed oneri (L)	-	23.533	-	289.237
Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)			3.824.726		5.649.842
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)			3.824.726		5.649.842

Nota Integrativa
al Rendiconto al 31 dicembre 2013

Parte A – Andamento del valore della quota	2
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	4
SEZIONE I – Criteri di valutazione	6
SEZIONE II – Le attività	9
SEZIONE III – Le passività	16
SEZIONE IV – Il valore complessivo netto	21
SEZIONE V – Altri dati patrimoniali	21
Parte C – Il risultato economico dell’esercizio	24
SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni a altri Strumenti finanziari	24
SEZIONE II – Beni immobili	24
SEZIONE III – Crediti	27
SEZIONE IV – Depositi Bancari	27
SEZIONE V – Altri beni	27
SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	27
SEZIONE VII – Oneri di gestione	28
SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri	29
SEZIONE IX – Imposte	30
Parte D – Altre informazioni	30

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 – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso” (di seguito, il “Fondo Delta” o il “Fondo”) ha iniziato la propria attività il 22 dicembre 2006.

L'evoluzione del valore della quota risulta dalla seguente tabella:

Andamento valore della quota	Valore complessivo netto del Fondo	Numero Quote	Valore unitario delle quote
Valore iniziale del Fondo	210.532.300	2.105.323	100,000
Rendiconto al 31/12/2006	210.592.165	2.105.323	100,028
Rendiconto al 31/12/2007	207.356.497	2.105.323	98,492
Rendiconto al 31/12/2008	202.806.820	2.105.323	96,331
Rendiconto al 31/12/2009	193.084.682	2.105.323	91,713
Rendiconto al 31/12/2010	207.065.452	2.105.323	98,353
Rendiconto al 31/12/2011	209.739.751	2.105.323	99,624
Rendiconto al 31/12/2012	204.089.909	2.105.323	96,940
Rendiconto al 31/12/2013	207.914.635	2.105.323	98,757

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

Il valore complessivo netto (“NAV”) ha avuto nell'esercizio un incremento pari a 3.824.726 euro, importo corrispondente all'utile dell'esercizio.

Il risultato dell'esercizio è influenzato dai seguenti fattori:

- canoni di locazione ed altri proventi per 22.914.694 euro;
- minusvalenze da valutazione degli immobili per 9.420.054 euro;
- risultato negativo della gestione degli strumenti finanziari per 357.795 euro;
- oneri per la gestione di beni immobili per 1.370.491 euro;
- spese IMU per 1.864.204 euro;
- interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari per 67 euro;
- oneri finanziari per 3.072.507 euro;
- oneri di gestione per 2.981.451 euro;
- altri oneri al netto degli altri ricavi per un risultato negativo pari a 23.533 euro.

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

Il *benchmark* annuo di riferimento del Fondo è definito dall'articolo 14.1 lettera b del Regolamento del Fondo. In particolare, esso corrisponde al 5% annuo, che esprime il tasso interno di rendimento obiettivo del Fondo.

Nel corso dell'anno il valore unitario della quota è passato da 96,940 euro a 98,757 euro, realizzando un incremento di 1,817 euro, pari all'1,87%, tale percentuale risulta minore rispetto al *benchmark* di riferimento.

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).

Nel corso del 2013 la quotazione del Fondo ha fatto registrare un andamento molto volatile, negativo nel primo trimestre e più stabile nei due trimestri successivi. Nell'ultimo trimestre dell'anno il valore della quota, accompagnato da forti volumi, ha fatto registrare un rialzo importante. Il titolo ha chiuso l'anno con una variazione positiva del 7,4% rispetto al valore di chiusura del 2012 (la *performance* si confronta con una variazione positiva del 16,6% dell'indice azionario italiano).

Il valore di quotazione del Fondo è passato da 30,4 euro dello scorso 28 dicembre 2012 (ultimo giorno di quotazione del 2012) a 32,65 euro del 30 dicembre 2013. In questa data lo sconto sul NAV di giugno 2013 era pari a circa il 67%. Il prezzo di quotazione massima è stato raggiunto in data 16 gennaio con un valore di 37,1 euro, mentre il prezzo minimo è stato registrato in data 22 luglio con un valore di 26,81 euro per quota.

Gli scambi giornalieri nel secondo semestre 2013 si sono attestati su una media di 1.218 quote, in aumento rispetto alla media del primo semestre pari a 1.042 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 16 ottobre con 9.807 quote scambiate per un controvalore pari a 311.863 euro.

Nel seguente grafico viene indicato l'andamento del valore della quota e i volumi scambiati nel corso del 2013.



FONTE BLOOMBERG

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 dell'art. 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.

La SGR ha la facoltà di procedere alla distribuzione dei proventi anche con cadenza infrannuale, sulla base di un rendiconto redatto secondo quanto previsto dall'art. 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

Al fine di implementare un sistema di *Risk management* adeguato alla struttura organizzativa della SGR e conforme alla normativa vigente, la Società ha predisposto e formalizzato uno specifico sistema di gestione dei rischi. A far data dal 1° ottobre 2012 la funzione di *Risk management*, fino a tale data affidata in *outsourcing* alla società Prometeia S.p.A., è stata internalizzata, con la relativa assunzione del responsabile.

Il *Risk manager* ha il compito di identificare, misurare e controllare tutti i rischi di natura immobiliare, finanziaria e di tipo operativo inerenti sia ai Fondi gestiti sia alla SGR. Nello specifico, al *Risk manager* spetta il compito di:

- 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 sia della SGR che dei 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;
- controllare l'esposizione al rischio e l'andamento dei rischi assunti proponendo ove necessario all'Alta Direzione:
 - misure di contenimento e riduzione dei rischi;
 - misure correttive in caso di superamento dei limiti.

Inoltre, la funzione di *Risk management*:

- predisporre i flussi informativi necessari al controllo delle esposizioni ai rischi finanziari dei patrimoni gestiti e alla rilevazione delle anomalie riscontrate nell'operatività;
- verifica, 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;
- verifica a livello di Fondo *i)* eventuali incoerenze nelle metodologie e nei principi utilizzati nelle perizie immobiliari da parte dell'esperto indipendente, *ii)* la presenza degli elementi necessari per una completa ricostruibilità delle perizie, *iii)* eventuali errori di calcolo nelle perizie;
- effettua il controllo 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;
- si relaziona con le funzioni della SGR per le rispettive competenze in tema di rischio.

La SGR ha avviato nel corso del 2013 numerosi progetti in ambito gestione del rischio per rafforzare il sistema dei controlli interni, quali:

- l'attività di *risk & control self assessment* sui processi dei Fondi e della Sgr;
- la formalizzazione e approvazione di una nuova mappatura dei rischi, con la quale sono stati:
 - o identificati e classificati i fattori di rischio relativi all'operatività della SGR e dei Fondi gestiti;
 - o valutati i rischi relativi rispetto alle singole attività poste in essere, anche sulla base dei controlli esistenti;
- la definizione di un *framework* per l'attribuzione del profilo rischio-rendimento ai Fondi gestiti;
- la definizione di una *risk policy* che disciplina le politiche, le metodologie di valutazione e le modalità organizzative di gestione dei rischi.

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

Per quanto riguarda il controllo sull'andamento e sulle attività del Fondo, i *business plan* dei Fondi, approvati annualmente dal Consiglio di Amministrazione, forniscono un quadro d'insieme completo delle attività di gestione e permettono un controllo sistematico sul raggiungimento degli obiettivi di breve termine nonché la possibilità di una pianificazione più dettagliata e di ampio respiro. Tali documenti, ogni qual volta predisposti o rivisti in corso d'anno, sono sottoposti alla *review* del *Risk manager*, il quale formalizza in un apposito *report*:

- i principali fattori di rischio a cui il Fondo potrebbe essere esposto;
- le principali variazioni apportate rispetto alla precedente versione;
- la verifica della coerenza del documento rispetto al regolamento di gestione;
- la verifica della coerenza del profilo rischio/rendimento.

La copertura dei rischi sui fabbricati è effettuata attraverso la stipula di polizze assicurative con primarie compagnie.

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

Il rischio di credito è controllato attraverso la redazione di *report* dettagliati che illustrano 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 controllare e gestire le posizioni morose. Le posizioni che presentano rischio di inesigibilità sono coperte da un congruo fondo di svalutazione crediti allo scopo di evitare eventuali ricadute economiche negli esercizi successivi.

La SGR gestisce i processi di investimento relativi ai Fondi gestiti nel rispetto delle procedure interne volte a prevenire situazioni di potenziale conflitto di interesse. In particolare, la SGR è dotata, tra l'altro, di specifiche procedure interne dedicate alle strategie di investimento immobiliare, al disinvestimento ed alla allocazione ed effettuazione degli investimenti.

Si rammenta infine che la SGR è dotata delle funzioni di *Compliance* e di Revisione Interna, entrambe interne all'azienda, le quali effettuano i controlli di competenza posti in essere su tutta l'attività della SGR e dei Fondi gestiti a seguito di verifiche periodiche effettuate nell'ambito dei Piani Annuali delle attività approvati dal Consiglio di Amministrazione.

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 dell'8 maggio 2012 ("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 tiene conto delle 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 ("Criteri di valutazione") e 4 ("Esperti Indipendenti") del Provvedimento.

Le valutazioni hanno mirato ad appurare il più probabile valore attuale di mercato attribuibile ai beni immobili del Fondo, con riferimento alla data del 31 dicembre 2013. 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 2013.

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.

Tale metodo è basato sull'attualizzazione (per un periodo variabile in riferimento all'operazione immobiliare sottostante) dei costi di riconversione e dei futuri ricavi netti derivanti dall'affitto della proprietà. Al termine di tale periodo si ipotizza un valore della proprietà come venduta ad un prezzo ottenuto capitalizzando il reddito dell'ultimo anno a un tasso di mercato per investimenti analoghi all'oggetto di stima.

Il flusso di cassa (ricavi-costi) è stato considerato a moneta corrente; il Valore di Mercato del complesso risulta essere costituito dall'attualizzazione degli elementi di seguito evidenziati:

- Canone al netto delle spese che rimangono in capo alla proprietà, ovvero eventuali costi di manutenzione straordinaria comunicati dalla proprietà, tassa di registro, costi amministrativi, riserve per manutenzione straordinaria, assicurazione e IMU.

- *Terminal Value*, calcolato attraverso la capitalizzazione diretta del reddito netto, all'ultima annualità di analisi, a un tasso ritenuto sufficientemente remunerativo per la tipologia funzionale del bene e della sua ubicazione.

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 e 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 2012 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.

Crediti e altre attività

I crediti verso locatari sono iscritti al valore di presumibile realizzo, determinato mediante l'istituzione di un fondo svalutazione crediti ritenuto congruo a coprire il rischio di inesigibilità degli stessi.

I ratei e risconti attivi sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

Le altre attività sono state valutate in base al presumibile valore di realizzo.

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.

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.

Altre 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.

Ricavi e costi

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

I ricavi derivanti dalla locazione di immobili sono contabilizzati quando maturati, sulla base del criterio della competenza temporale, seguendo le indicazioni contrattuali di riferimento; nel caso in cui i contratti prevedano periodi di locazione gratuita oppure una scalettatura temporale del canone, la contabilizzazione del ricavo è effettuata sulla base delle indicazioni formali del contratto.

I ricavi provenienti dalla vendita di immobili sono contabilizzati nella sezione reddituale al momento del trasferimento all'acquirente dei relativi rischi e benefici connessi alla proprietà, trasferimento che avviene normalmente alla data di stipula del rogito notarile.

Si precisa che tutti gli importi della presente Nota Integrativa sono espressi in euro, salvo ove diversamente indicato.

SEZIONE II – Le attività

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

Attività'	31/12/2013	31/12/2012
B. Immobili e diritti reali	94,41%	94,51%
F. Posizione netta di liquidità	2,84%	3,43%
G. Altre Attività	2,75%	2,06%
Totale Attività	100,00%	100,00%

II.1 Strumenti finanziari non quotati

La voce "Partecipazioni non di controllo" accoglie il valore al 31 dicembre 2013 della partecipazione nella "Parco Commerciale Dora Società Consortile a r.l." (di seguito Parco Dora) pari a 6.401 euro.

Sottovoce A2 "Partecipazioni non di controllo"

Il Fondo detiene una quota di partecipazione pari al 12,80% del capitale della "Parco Dora ", 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 t+itoli emessi	Costo d'acquisto	Valore della partecipazione al 31/12/2013	Valore della partecipazione al 31/12/2012
1) Titoli di capitale con diritto di voto:	1	12,80%	6.401	6.401	6.401

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati Patrimoniali	Bilancio al 31/12/2012	Bilancio al 31/12/2011	Bilancio al 31/12/2010
1) Totale attività	1.070.547	1.028.495	1.110.994
2) Partecipazioni	-	-	-
3) Immobili	-	-	-
4) Indebitamento a breve termine	1.006.218	928.402	937.088
5) Indebitamento a medio/lungo termine		40.160	116.786
6) Patrimonio netto	50.001	49.999	49.999

Dati Redditali	Bilancio al 31/12/2012	Bilancio al 31/12/2011	Bilancio al 31/12/2010
1) Fatturato	2.959.672	3.114.240	2.668.795
2) Margine operativo lordo	75.564	96.956	112.472
3) Risultato operativo	-11.808	6.664	19.813
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-4.221	-4.062	-12.707
5) Saldo proventi/oneri straordinari	20.681	-1.802	-5.492
6) Risultato prima delle imposte	4.652	800	1.614
7) Utile (perdita) netto	-	-	-
8) Ammortamenti dell'esercizio	87.372	90.292	92.659

Si precisa che il bilancio al 31 dicembre 2013 non è stato ancora presentato al Consiglio di Amministrazione della società "Parco Dora" e sottoposto all'esame dell'Assemblea dei Soci, pertanto non è ancora disponibile.

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione nella società "Parco Dora" 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 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 2013.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2013.

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, di 315.654.333 euro, è rappresentato dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione" per 314.377.333 euro e dalla voce B.3 "Altri immobili" per 1.277.000 euro.

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

Valore immobili al 31/12/2012	325.046.667
Costi Capitalizzati	27.720
Rivalutazioni/Svalutazioni	-9.420.054
Valore Immobili al 31/12/2013	315.654.333

La voce “Costi capitalizzati” è relativa a quelle 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 minusvalenza da valutazione del patrimonio è la conseguenza dell'adeguamento ai valori di mercato degli immobili in portafoglio alla data del 31 dicembre 2013, come risulta dalla Relazione di stima effettuata dall'Esperto Indipendente, rispetto ai valori rilevati al 31 dicembre 2012, ad eccezione del complesso turistico alberghiero “Forte Village Resort” per il quale il Consiglio di Amministrazione ha deciso di discostarsi dalla stima degli Esperti Indipendenti, come descritto nella Sezione I – “*Criteri di valutazione*”.

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

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei contratti ⁽¹⁾	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale c = (a + b)	% ⁽²⁾
Fino a 1 anno	-	-	-	-	0,00%
Da oltre 1 a 3 anni	97.994.333	6.775.808	-	-	29,96%
Da oltre 3 a 5 anni	-	-	-	-	0,00%
Da oltre 5 a 7 anni	-	-	-	-	0,00%
Da oltre 7 a 9 anni	-	-	-	-	0,00%
Oltre 9 anni	216.383.000	15.837.616	-	-	70,04%
A) Totale beni immobili locati	314.377.333	22.613.424	-	-	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	1.277.000	-	-	-	-

⁽¹⁾ Per la predisposizione della tabella sono state considerate le scadenze del primo periodo contrattuale.

⁽²⁾ Percentuale sull'importo totale dei canoni.

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

L'importo dei canoni di locazione indicati nella tabella, si riferisce alla quota di competenza dell'esercizio.

II.5 Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2013.

II.6 Depositi Bancari

La presente voce esposta nel Rendiconto per un totale di 2.161 euro è la risultante del deposito bancario acceso presso Veneto Banca, la cui remunerazione è pari a Euribor 1 mese + *spread* dell'0,55%. Tale conto viene utilizzato esclusivamente 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".

Consistenze a fine periodo

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Veneto Banca S.p.A	2.161	-	-	-	2.161
Totali	2.161	-	-	-	2.161

Flussi registrati nel periodo

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Veneto Banca S.p.A.					
- versamenti (-)	3.316.933	-	-	-	3.316.933
- prelevamenti	3.314.772	-	-	-	3.314.772
Totali					
- versamenti	3.316.933	-	-	-	3.316.933
- prelevamenti	3.314.772	-	-	-	3.314.772

(-) I versamenti comprendono il saldo al 31 dicembre 2012.

II.7 Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2013.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce, esposta nel Rendiconto, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 31 dicembre 2013 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.

Posizione netta di liquidità	Importo
BNP Paribas conto liquidità	440.508
BNP Paribas conto Immobiliare	416
BNP Paribas conto flussi Forte Village	3.940.991
BNP Paribas conto IVA Forte Village	1.417.532
BNP Paribas conto bloccato Forte Village	452
BNP Paribas conto canoni Multisala	1.334.713
BNP Paribas conto proventi Multisala	8.450
BNP Paribas conto libero Multisala	339
BNP Paribas conto riserva Multisala	101
BNP Paribas conto operativo Solengo	28.014
BNP Paribas conto libero Solengo	547
BNP Paribas conto riserva Solengo	2.327.047
BNP Paribas conto vincolato Veneto Banca	269
Totale disponibilità liquide	9.499.379

La remunerazione sui conti bancari è pari al tasso corrispondente all'EONIA del primo giorno lavorativo del mese, applicato per tutto il mese, diminuito di 30 *basis points*.

La liquidità disponibile alla data del 31 dicembre 2013 è pari a 9.499.379 euro (al 31 dicembre 2012 era di 11.794.150 euro), di cui 9.057.569 euro relativi a conti correnti vincolati a seguito della concessione dei finanziamenti da parte degli istituti di credito.

Si segnala che il Fondo ha rilasciato a favore delle diverse banche finanziatrici un pegno sui conti correnti aperti *ad hoc* per operazioni immobiliari presso la Banca Depositaria.

Per l'operazione immobiliare "Forte Village Resort" il contratto di finanziamento prevede che il Fondo sia obbligato a mantenere aperti tutti 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.

Per l'operazione immobiliare "Multisala" il Fondo ha rilasciato a favore delle banche finanziatrici un pegno su tre conti correnti accesi *ad hoc* nel mese di dicembre 2009 presso Banca Depositaria:

- 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 sì 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).

In occasione dell'operazione immobiliare "Solengo", il Fondo ha rilasciato a favore delle banche finanziatrici un pegno su tre conti correnti accesi *ad hoc* nel mese di dicembre 2010 presso la Banca Depositaria:

- c/vendite Solengo: il Fondo si impegna ad accreditare tutti i proventi a qualsivoglia titolo derivanti dalle vendite autorizzate;
- c/operativo Solengo: il Fondo si impegna ad accreditare tutte le somme relative i proventi derivanti dai Contratti di Locazione; i proventi derivanti dagli Accordi di *hedging*; tutti gli indennizzi assicurativi percepiti dal Fondo nonché gli indennizzi e/o i risarcimenti percepiti dal Fondo stesso a qualsiasi titolo in relazione agli Immobili; e ogni altra somma percepita dal Fondo in relazione agli Immobili, ad eccezione degli importi da accreditarsi, in conformità al presente Contratto di Finanziamento, sul Conto Vendite.
- c/riserva Solengo: il Fondo si impegna a far sì che, esista in ogni momento a credito del Conto Riserva un importo di volta in volta non inferiore alle somme da destinarsi a rimborso del Finanziamento ai sensi di quanto indicato nella Clausola 6.1 (a) (Rimborso) del contratto di finanziamento, alla data di pagamento ivi indicata di prossima scadenza.

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 canoni di 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".

II.9 Altre attività

La presente voce, pari a 9.165.513 euro, ha registrato, rispetto all'esercizio precedente, un incremento di 2.089.891 euro. Tale voce è così composta:

G - Altre Attività	31/12/2013	31/12/2012
Ratei e risconti attivi	188.170	239.167
Altre	6.380	105.042
Crediti verso Locatari	8.970.963	6.731.413
Totale altre attività	9.165.513	7.075.622

- sottovoce G2 "Ratei e Risconti attivi", pari a 188.170 euro, è composta prevalentemente per 115.236 euro dai risconti attivi sui premi pagati per *agency fee* e accordi di *hedging* (Opzione CAP), stipulati al fine di coprire o ridurre il rischio di tasso sui finanziamenti, per 48.841 euro dai risconti attivi calcolati sul premio pagato relativo alla polizza assicurativa fabbricati e per 23.193 euro dai risconti attivi sul totale delle imposte di registro versate per il rinnovo delle annualità successive;
- sottovoce G4 "Altre", pari a 6.380 euro, si riferisce per 5.000 euro ad un deposito cauzionale a garanzia e per 1.380 euro a note di credito da ricevere da fornitori;
- sottovoce G6 "Crediti verso locatari" è così composta:

Crediti v/locatari	Importo
Crediti per fatt. emesse - locatari	7.562.717
Crediti per fatt. da emettere - canoni di locazione	1.295.438
Crediti per fatt. da emettere recuperi	136.922
Crediti per fatt. da emettere imposte di registro	3.558
Fondo svalutazione crediti	-27.672
Totale crediti verso locatari	8.970.963

Il fondo svalutazione crediti è stato calcolato in modo analitico sulla base dell'effettivo rischio d'inesigibilità dei crediti iscritti al 31 dicembre 2013.

SEZIONE III – Le passività

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

Passività'	31/12/2013	31/12/2012
H. Finanziamenti ricevuti	98,24%	98,21%
I. Strumenti finanziari derivati	0,01%	0,01%
M. Altre passività	1,75%	1,78%
Totale Passività	100,00%	100,00%

III.1 Finanziamenti ricevuti

La voce "Finanziamenti ricevuti" è composta come di seguito indicato:

Finanziamenti ricevuti	Importo
H1. Finanziamenti ipotecari	124.191.295
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-
H3. Altri	-
Totale passivo	124.191.295

Tale voce si riferisce a:

- 1) un finanziamento ipotecario di 39.000.000 di euro concesso da un *pool* di banche nazionali in data 22 dicembre 2009 e scadenza 30 settembre 2014, con ipoteca sugli immobili a destinazione multisala cinematografica ubicati a Bologna, Livorno, Salerno, Torino e Torri di Quartesolo (VI); il debito residuo al 31 dicembre 2013 è di 22.735.850 euro;
- 2) un finanziamento ipotecario di 15.000.000 di euro concesso da Veneto Banca S.c.p.A. in data 22 aprile 2010 e scadenza 30 aprile 2015, con ipoteca sui complessi turistico-alberghieri di proprietà del Fondo siti nei Comuni di Maracalagonis, Cutro e Montesilvano; il debito residuo al 31 dicembre 2013 è di 4.303.214 euro;
- 3) un finanziamento di 46.346.236 euro concesso da Intesa Sanpaolo S.p.A. in data 29 dicembre 2010 e scadenza 31 dicembre 2015 (con possibilità di estensione di un anno subordinata alle condizioni previste contrattualmente), con ipoteca sugli immobili a destinazione multisala cinematografica, situati nei comuni di Silea (TV), Limena (PD) e Parma. A fronte del suddetto finanziamento la SGR, in nome e per conto del Fondo, si è impegnata 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 70%.

Dai valori contabili al 31 dicembre 2012 e 30 giugno 2013 si è rilevato che il Fondo aveva superato il suddetto limite del 70%, raggiungendo rispettivamente il 73,73% e il 71,32%, al fine di rientrare in tale *covenant*, la SGR, in accordo con la banca finanziatrice ha rimborsato anticipatamente una porzione

del finanziamento, in data 5 marzo 2013 per un importo pari a 2.310.000 euro e in data 7 agosto 2013 per 805.000 euro.

Il debito residuo al 31 dicembre 2013 è pari a 40.277.688 euro.

- 4) Un finanziamento ipotecario di 90.315.960 euro concesso da UniCredit S.p.A., Natixis S.A. e Credit Agricole S.A. in data 22 novembre 2007 e scadenza originaria 18 febbraio 2014, con ipoteca sul complesso alberghiero Forte Village Resort. A fronte del suddetto finanziamento il Fondo 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%. L'indice LTV è dato dal rapporto tra la somma degli utilizzi delle tranche erogate e non ancora rimborsate e il valore della quota dell'immobile di competenza del Fondo, alle relative date di calcolo (30 giugno - 31 dicembre). Dai valori contabili al 31 dicembre 2012 si è rilevato un superamento da parte del Fondo del suddetto limite del 60%, raggiungendo il 60,39%; al fine di rientrare in tale *covenant*, in data 28 marzo 2013, il Fondo, in accordo con le banche finanziatrici, ha provveduto al rimborso di 383.058 euro.

Ai fini del rimborso del 50% dell'Eccesso di Cassa, così come definito dal contratto di finanziamento il Fondo ha provveduto in data 28 marzo e 30 settembre 2013 al pagamento rispettivamente di 613.463 euro e di 1.161.994 euro.

Il debito residuo al 31 dicembre 2013 è di 56.874.543 euro.

In considerazione dell'imminente scadenza di tale finanziamento, la SGR ha richiesto ed ottenuto una proroga del termine al 15 maggio 2014.

Per ulteriori dettagli in merito alle caratteristiche di tali finanziamenti si veda quanto riportato nel § 8 A "Finanziamenti" della Relazione degli Amministratori.

III.2 Strumenti Finanziari derivati

A fronte del rischio tasso relativo a tali finanziamenti, il Fondo ha attualmente in essere i seguenti strumenti finanziari derivati aventi finalità di copertura:

- un "*Interest Rate Cap*" acquistato da Intesa Sanpaolo S.p.A., a fronte del finanziamento concesso dalla stessa sugli immobili a destinazione multisala cinematografica situati nei comuni di Silea (TV), Limena (PD) e Parma, il cui nozionale di riferimento al 31 dicembre 2013 è pari a 44.028.924 euro. Alla data del presente Rendiconto, in caso di chiusura anticipata del derivato, il Fondo dovrebbe riconoscere un importo pari a 196.848 euro;
- un "*Interest Rate Cap*" acquistato da Veneto Banca S.p.A., a fronte del finanziamento concesso dalla stessa sui complessi turistico-alberghieri di proprietà del Fondo siti nei Comuni di Maracalagonis, Cutro e Montesilvano, il cui nozionale di riferimento al 31 dicembre 2013 è pari a 4.316.015 euro. Alla data del presente Rendiconto, in caso di chiusura anticipata del derivato, il valore di mercato del derivato è di 5,72 euro;

- un “*Interest Rate Cap*” acquistato da UniCredit S.p.A., a fronte del finanziamento relativo all’acquisto delle prime 5 multisala cinematografiche, ubicate a Bologna, Livorno, Salerno, Torino e Torri di Quartesolo (VI), il cui nozionale di riferimento al 31 dicembre 2013, pari a 2.362.387 euro. Alla data del presente Rendiconto, in caso di chiusura anticipata del derivato, il Fondo non dovrebbe ricevere alcun importo;
- un “*Interest Rate Cap*” acquistato da UniCredit S.p.A. a fronte del finanziamento concesso al Fondo da UniCredit S.p.A., Credit Agricole S.A. e Natixis S.A., il cui nozionale di riferimento al 31 dicembre 2013 è pari a 45.954.566 euro. Alla data del presente Rendiconto, il Fondo non dovrebbe ricevere alcun importo.

La voce in esame di 16.771 euro si riferisce, alla valutazione al valore corrente della quota del derivato eccedente il valore nominale del finanziamento coperto.

Si evidenzia infatti che, ai fini della redazione del presente Rendiconto, la Società di Gestione ha, coerentemente con quanto previsto dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di Banca d’Italia dell’8 maggio 2012, valutato al costo di sostituzione (“*Mark to Market*”) solo la differenza tra il nozionale di riferimento ed il debito residuo effettivo (c.d. posizione di *over-hedging*).

Al riguardo si segnala che alla data del 31 dicembre 2013, il Fondo si trova in una situazione di *over-hedging* sui seguenti finanziamenti:

- finanziamento “Solengo” – contro un importo finanziato pari a 40.277.688 euro il nozionale dei derivati corrispondenti risulta pari a 44.028.924 euro (*over – hedging* per 9,31%).

Di seguito la tabella delle operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati:

	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e contratti simili - opzioni su tassi e contratti simili - <i>swap</i> e contratti simili		16.771
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e contratti simili - opzioni su tassi di cambio e contratti simili - <i>swap</i> e contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e contratti simili - opzioni su tassi e contratti simili - <i>swap</i> e contratti simili		
Altre operazioni: - <i>future</i> e contratti simili - opzioni e contratti simili - <i>swap</i> e contratti simili		

Per ulteriori dettagli in merito alle caratteristiche degli strumenti finanziari derivati si veda quanto riportato nel § 8 B “*Strumenti finanziari derivati*” della Relazione degli Amministratori.

III.3 Debiti Verso Partecipanti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2013.

III.4 Altre passività

La voce M “Altre passività”, pari complessivamente a 2.205.086 euro è ripartita come segue:

- sottovoce M1 “Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati”, costituita dal debito verso la SGR di 43.844 euro per il conguaglio della commissione annuale di competenza e dal debito verso la Banca Depositaria di 7.151 euro per il conguaglio della competenza annuale;
- sottovoce M2 “Debiti d’imposta”, così composta:

Ritenute fiscali e previdenziali	3.346
Erario c/iva	160.921
Debiti per IMU	56.837
Totale debiti d'imposta	221.104

- sottovoce M3 “Ratei e risconti passivi”, rappresentata da:

Risconti passivi canoni locazione	527.254
Ratei passivi diversi	466
Totale ratei e risconti passivi	527.720

- sottovoce M4 “Altre”, così composta:

Debiti verso fornitori	1.020.793
Debiti verso property	190.590
Fatture da ricevere per prestaz. professionali	118.368
Fatture da ricevere per proforma	44.941
Fatture da ricevere oneri ripetibili	15.289
Debiti per imposta di registro	7.002
Debiti verso sgr	6.924
Fatture da ricevere proprieta'	1.200
Debiti verso banche	160
Totale altre	1.405.267

I debiti verso fornitori, composti da fatture ricevute per 1.020.793 euro e fatture da ricevere per 370.388 euro, rappresentano le passività più rilevanti all'interno della sottovoce e sono relativi a prestazioni di servizi (manutenzioni, progettazioni, ristrutturazioni, *property management*, ecc.), a spese per consulenze o servizi professionali (spese legali, notarili, di revisione, ecc.).

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 31/12/2013

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione)	210.532.300	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	210.532.300	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-7.962.901	-3,78%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	57.055.497	27,10%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	1.936	0,00%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	-485.530	-0,23%
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	-27.103.859	-12,87%
I. Oneri di gestione complessivi	-26.948.440	-12,80%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	2.825.632	1,34%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-2.617.665	-1,24%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2013	207.914.635	98,76%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	-0,18%	

Il tasso di rendimento interno del Fondo è stato calcolato in base al valore del Fondo alla data del presente Rendiconto e a quello iniziale determinato dai versamenti ricevuti da parte dei sottoscrittori.

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

1. Il Fondo ha assunto impegni a fronte di strumenti finanziari derivati, di cui si è fatto cenno nel § III.1 "Finanziamenti ricevuti", a copertura dei contratti di finanziamento bancario.
2. 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.

3. Il Fondo non presenta plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. n. 86/1994.
4. 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, quella rilasciata dalla società Progetto Esmeralda S.r.l. a garanzia del contratto di locazione del "Forte Village Resort" per l'importo massimo complessivo di 16 milioni di euro, di cui la parte di competenza del Fondo ammonta a 8 milioni di euro, e quelle rilasciate per le multisala cinematografiche dal conduttore The Space Cinema 1 S.p.A. per complessive 4,9 milioni di euro e dal conduttore The Space Cinema 3 S.p.A. per complessive 4,7 milioni di euro come garanzie sui contratti di locazione.
5. Per quanto riguarda le garanzie concesse dal Fondo legate ai contratti di finanziamento si evidenzia:

Il finanziamento "Forte Village Resort" che 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 Resort", 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 Resort"; (b) ai crediti derivanti o che possano derivare in capo al Fondo ai sensi del contratto di locazione stipulato con Progetto Esmeralda S.p.A.; 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 verifici: (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 Resort" potranno essere venduti da UniCredit S.p.A. grazie al mandato irrevocabile alla stessa conferito, salvo il diritto di prelazione attribuito a Progetto Esmeralda S.p.A. ai sensi del contratto di locazione stipulato con la SGR, per conto dei fondi proprietari, in relazione agli immobili del "Forte Village Resort".

Con riferimento al finanziamento concesso da Intesa Sanpaolo per l'acquisto dei tre multisala (operazione "Solengo"), il Fondo ha rilasciato 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 oggetto del finanziamento, a garanzia delle proprie obbligazioni, per la somma complessiva di 92.629.472 euro;
- 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 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 degli immobili oggetto del finanziamento; (b) ai crediti derivanti o che possano derivare in capo al Fondo ai sensi dei contratti di locazione e (c) ai crediti derivanti dagli accordi di *hedging* stipulati con uno o più istituti finanziari.

Con riferimento al finanziamento concesso da Unicredit S.p.A. per l'acquisto di cinque multisala (operazione "Multisala"), il Fondo ha rilasciato 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 oggetto del finanziamento, a garanzia delle proprie obbligazioni, per la somma complessiva di 78.000.000 euro;
- 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 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 degli immobili oggetto del finanziamento; (b) ai crediti derivanti o che possano derivare in capo al Fondo ai sensi dei contratti di locazione e (c) ai crediti derivanti dagli accordi di *hedging* stipulati con uno o più istituti finanziari.

Con riferimento al finanziamento concesso da Veneto Banca per l'acquisto dei tre complessi “Bluserena”, il Fondo ha rilasciato 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 oggetto del finanziamento, a garanzia delle proprie obbligazioni, per la somma complessiva di 27.000.000 euro;
- atto di pegno su conto corrente, ai sensi del quale il Fondo irrevocabilmente costituisce in pegno il proprio “saldo creditorio” esistente su un conto corrente aperto dalla SGR per conto del Fondo presso la banca depositaria come descritto nella Sezione F. “*Posizione netta di liquidità*”;
- 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 degli immobili oggetto del finanziamento; (b) ai crediti derivanti o che possano derivare in capo al Fondo ai sensi dei contratti di locazione.

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 A4.1 sono presenti i differenziali negativi “*swap*” prodotti dal contratto derivato stipulato per la copertura dell'oscillazione del tasso di finanziamento con Unicredit S.p.A. (ex MCC – Medio Credito Centrale S.p.A.) per l'acquisto del complesso “Forte Village Resort”, di 346.398 euro al 31 dicembre 2013. Il contratto è terminato in data 18 febbraio 2013.

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: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	-	-	-	-
- opzioni su tassi e altri contratti simili	-	-	-	-11.397
- <i>swap</i> e altri contratti simili	- 346.398	-	-	-
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	-	-	-	-
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	-	-	-	-
- <i>swap</i> e altri contratti simili	-	-	-	-
Altre operazioni - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>				

La sottovoce A4.2, che presenta un saldo negativo di 11.397 euro, si riferisce alla valutazione al valore corrente della quota di derivato eccedente il valore nominale del finanziamento coperto.

Si evidenzia infatti che, come indicato nella Sezione III.2. "Strumenti finanziari derivati", ai fini della redazione del presente Rendiconto la Società di Gestione ha, coerentemente con quanto previsto dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, valutato al costo di sostituzione ("Mark to Market") solo la differenza tra il nozionale di riferimento ed il debito residuo effettivo (c.d. posizione di *over-hedging*).

Si segnala che in data 18 febbraio 2013 è stata acquistata un'opzione CAP da UniCredit S.p.A. a fronte del finanziamento concesso al Fondo da UniCredit S.p.A., Credit Agricole S.A. e Natixis S.A., con scadenza 18 febbraio 2014 e nozionale iniziale pari a 47.226.446 euro, pari all'80% del debito residuo del finanziamento, ad un *cap rate* del 3%, con il pagamento di un premio *up front* di complessivi 8.400 euro e con decorrenza dal 18 febbraio 2013.

In data 29 aprile 2010 è stato sottoscritto un contratto CAP (CAP Rate 2,50% p.a.), a copertura del contratto di finanziamento con Veneto Banca S.p.A. il cui valore di mercato è pari a 5,72 euro. Il suddetto contratto sarà effettivo dal 30 aprile 2013 con un valore nozionale di riferimento pari a 4.316.015 euro.

In data 1° marzo 2011 è stato stipulato un “*Interest Rate Cap*” con Intesa Sanpaolo S.p.A., a fronte del finanziamento concesso dalla stessa sugli immobili a destinazione multisala cinematografica situati nei comuni di Silea (TV), Limena (PD) e Parma, il cui nozionale di riferimento al 31 dicembre 2013 è pari a 44.028.924 euro. Alla data del presente Rendiconto, in caso di chiusura anticipata del derivato, il Fondo dovrebbe riconoscere un importo pari a 196.848 euro.

In data 21 dicembre 2012 è stato sottoscritto un contratto *CAP* (*CAP Rate* 2,90%) con UniCredit S.p.A., a fronte del finanziamento relativo all’acquisto delle prime cinque multisala cinematografiche, ubicate a Bologna, Livorno, Salerno, Torino e Torri di Quartesolo (VI), il cui nozionale di riferimento al 31 dicembre 2013, pari a 2.362.387 euro. Alla data del presente Rendiconto, in caso di chiusura anticipata del derivato, il Fondo non dovrebbe ricevere alcun importo.

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 10.259.945 euro deriva da canoni di locazione per 22.613.424 euro, da altri proventi per 301.270 euro, da minusvalenze per adeguamento del valore del patrimonio a quello di mercato per 9.420.054 euro, al netto degli altri oneri della gestione immobiliare, pari complessivamente a 1.370.491 euro e delle spese IMU per 1.864.204 euro.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI	-	1.006.278	-	-	21.908.416
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	1.006.278	-	-	21.607.146
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	-	-	-	301.270
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-	-	-	-	-
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-	- 2.530.000	-	-	- 6.890.054
3.1 beni immobili	-	- 2.530.000	-	-	- 6.890.054
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-	- 35.358	-	-	- 1.335.133
5. AMMORTAMENTI	-	-	-	-	-
6. SPESE IMU	-	- 78.306	-	-	- 1.785.898

Gli oneri della gestione immobiliare sono così ripartiti:

Oneri a carico della proprietà	1.076.881
Oneri ripetibili ai conduttori	293.610
Totale oneri gestione di beni immobili	1.370.491

Gli oneri a carico della proprietà sono quelli sostenuti per la manutenzione degli immobili, per gli oneri condominiali, per le spese dell'imposta di registro, per i servizi di *property*, per le spese di consulenza tecnica, per le spese legali e per le assicurazioni su immobili.

Gli oneri ripetibili si riferiscono a costi sostenuti dal Fondo ma che vengono successivamente addebitati ai conduttori, sulla base dei consuntivi che vengono approvati a fine esercizio.

SEZIONE III – Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2013.

SEZIONE IV – Depositi Bancari

La sottovoce D 1 "Interessi attivi e proventi assimilati", per un importo di 67 euro, accoglie gli interessi attivi maturati sul deposito bancario acceso presso Veneto Banca S.p.A..

SEZIONE V – Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2013.

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

La voce H. "Oneri finanziari", è composta come indicato nella seguente tabella:

Oneri finanziari	Importo
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	2.744.223
H2. Altri oneri finanziari	328.284
Totale	3.072.507

- La sottovoce H1. "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti" ricomprende gli oneri finanziari inerenti i contratti di finanziamento:
 - 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 635.553 euro;
 - gli interessi passivi per il finanziamento UniCredit S.p.A. stipulato per l'acquisto delle multisala, per 705.415 euro;
 - gli interessi passivi per il finanziamento Veneto Banca S.p.A. per 221.270 euro;
 - gli interessi passivi per il finanziamento Banca IMI S.p.A. stipulato per l'acquisto delle Multisala Solengo per 1.181.985 euro;
- sottovoce H2 "altri oneri finanziari" per 328.284 euro, che comprende principalmente le commissioni sui finanziamenti e i premi *Cap* di competenza dell'esercizio.

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La sezione del Rendiconto relativa agli “Oneri di gestione”, per un totale di 2.981.451 euro, risulta così ripartita.

Oneri di Gestione	Importo
I1 - Provvigioni di gestione SGR	2.698.221
Commissione fissa	2.698.221
I2 - Commissioni banca depositaria	65.536
I3 - Oneri per esperti indipendenti	79.000
I4 - Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	18.076
I5 - Altri oneri di gestione	76.018
Spese professionali	49.348
Spese di revisione	21.911
Contributo di vigilanza	2.820
Spese e commissioni bancarie	1.069
Oneri diversi di gestione	467
Spese postali	203
Spese montetitoli,intermediari	200
I6 - Spese di quotazione	44.600
Spese per specialist	32.000
Borsa italiana spa	12.600
Totale oneri di gestione	2.981.451

- La sottovoce I1 “Provvigioni di gestione SGR” per complessivi 2.698.221 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 dall'articolo 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 alla data del 30 giugno e del 31 dicembre 2013.
- 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 *credit management* e 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

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR (-)			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (-)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (-)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	2.698	1,31%	0,81%					
provvigioni di base	2.698	1,31%						
provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso della banca depositaria	66	0,03%	0,02%					
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4) Spese di revisione del fondo	22	0,01%						
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	79	0,04%	0,02%					
7) Oneri di gestione degli immobili	2.859	1,39%	0,86%		0	0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	376	0,18%						
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	18	0,01%						
10) Altri oneri gravanti sul fondo	99	0,05%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	6.217	3,02%			0	0,00%		
(SOMMA DA 1 A 10)								
11) Oneri negoziazione di strumenti finanziari								
di cui: - su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri (da specificare)								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	3.419			2,75%				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE	9.636	4,68%						
(SOMMA DA 1 A 13)								

(-) Calcolato come media del periodo

(-) Per gruppo si intende quello che fa capo a De Agostini di cui fa parte la SGR

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce L del Rendiconto risulta così ripartita:

Altri Ricavi e Oneri	Importo
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	
L2. Altri ricavi	213.698
- Decremento fondo svalutazione crediti	179.367
- Sopravvenienze e abbuoni attivi	34.305
- Proventi diversi	26
L3. Altri oneri	-237.231
- Sopravvenienze e abbuoni passivi	-235.731
- Altri oneri	-1.500
Totale altri ricavi ed oneri	-23.533

La sottovoce L3 “Altri ricavi” è prevalentemente costituita dal decremento del Fondo svalutazione crediti verso locatari rilevato nell’esercizio.

La sottovoce L3 “Altri oneri” è prevalentemente costituita dalla voce sopravvenienze passive.

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. Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre quelle relative alle commissioni di gestione (es.: *soft commission*).
3. Il Fondo non ha stipulato finanziamenti per operazioni di rimborso anticipato delle quote.
4. Il Fondo ha sottoscritto accordi di *hedging* per la copertura del rischio di tasso sul finanziamento bancario. Per ulteriori dettagli si rinvia a quanto descritto nel § 8 "La gestione Finanziaria" della Relazione degli Amministratori.
5. 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

Antonio Mastrapasqua

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO AL 31.12.2013															
Reddittività dei beni locati															
N	Descrizione	Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno/Epoca di costruzione	Superficie lorda (mq)	Superficie utile locabile (mq)	Superficie locata (mq)	Canone/indennità al 31/12/2013	Canone/indennità competenza 31/12/2013	Canone annuo medio per mq	Tipologia di contratto/ Titolo occupazione prevalente	Range scadenza contratto	Tipologia conduttore	Costo storico	Ipotecche
1	Serena Majestic Hotel & Residence	Montesilvano - Viale Carlo Maresca Civ. 12 Sc. Liv. T Int.	Alberghiera	1963	28.823	28.823	28.823	2.067.167	2.067.167	71,72	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	37.287.741	4.303.214 **
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	2.265.792	2.265.792	119,98	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	40.395.861	4.303.214 **
3	Calaserena Village	Maracalagonis - Viale Leonardo Da Vinci Civ. Snc Sc. Liv. T Int.	Alberghiera	1991	12.404	12.404	12.404	1.994.086	1.994.086	160,76	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	35.584.601	4.303.214 **
4	Forte Village	S. Margherita di Pula - Località Santa Margherita Di Pula Civ. Snc Sc. Liv. Int.	Alberghiera	1988	32.500	32.500	32.500	6.775.808 (*)	6.775.808	208,49	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Impresa Commerciale	119.136.699	56.874.543 **
5	Via Quaranta, 40	Milano - Via Quaranta, 40	Uffici	2009	11.321	7.845	7.030	880.000	1.006.278	125,17	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	16.689.896	- **
6	Multisala Salerno	Salerno - Via Antonio Bandiera	Multisala cinematografica	2002	29.898	8.444	8.444	971.633	971.633	115,07	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	14.795.635	22.735.850 **
7	Multisala Torino	Torino - San Michelangelo Garove, 24	Multisala cinematografica	2002	17.905	6.910	6.910	778.558	778.558	112,67	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	11.854.362	22.735.850 **
8	Multisala Livorno	Livorno - Via Bacchelli	Multisala cinematografica	2001	21.026	8.588	8.588	658.780	658.780	76,71	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	10.098.042	22.735.850 **
9	Multisala Vicenza	Torri di Quartesolo - Via Brescia, 13	Multisala cinematografica	1997	21.457	8.681	8.681	670.400	670.400	77,23	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	10.232.163	22.735.850 **
10	Multisala Bologna	Bologna - Viale Europa, 5	Multisala cinematografica	1999	21.093	7.536	7.536	1.291.638	1.291.638	171,40	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	19.668.577	22.735.850 **
11	Multisala Treviso	Silea (TV) - Via Sile 8	Multisala cinematografica	2000	20.693	11.431	11.431	1.506.152	1.505.803	131,76	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	21.645.129	40.277.688 **
12	Multisala Padova	Limena (PD) - Via Breda 15	Multisala cinematografica	2005	38.055	17.132	17.132	1.509.661	1.509.311	88,12	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	21.676.200	40.277.688 **
13	Multisala Parma	Parma - Via Usberti	Multisala cinematografica	2008	27.659	11.614	11.614	1.118.430	1.118.170	96,30	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	16.055.773	40.277.688 **
Totali					301.718	180.791	179.977	22.488.105	22.613.424					375.120.678	

(*) Canone relativo alla quota del 50% di proprietà del Fonc

(**) Gli importi si riferiscono al debito residuo sul finanziamento contratto, allocato per singolo immob

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (DALL'AVVIO OPERATIVO ALLA DATA DEL PRESENTE RENDICONTO)

Cespiti disinvestiti	Quantità mq	Acquisto		Ultima Valutazione	Realizzo			Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo di acquisto		Data	Ricavo di vendita	Proventi generati		
			B		A	C	D	A-B+C-D	
GRAND HOTEL AMBASCIATORI - BARI, VIA OMODEO	28.310	19/03/2008	13.368.126	15.500.000	19/05/2011	15.500.000	269.752	1.101.883	1.299.742
			13.368.126	15.500.000		15.500.000	269.752	1.101.883	1.299.742

RAPPORTO DI VALUTAZIONE

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

IDeA FIMIT S.G.R.

Via Brera, 21

20121 Milano – Italy

Data di Valutazione: 31 dicembre 2013

INDICE

1 CERTIFICATO DI PERIZIA

2 EXECUTIVE SUMMARY

3 RELAZIONI DESCRITTIVE

- OGGETTO DI VALUTAZIONE
- ASPETTI LEGALI
- COMMENTO SUL MERCATO
- CONSIDERAZIONI VALUTATIVE

4 RELAZIONE SUL MERCATO

1

**CERTIFICATO DI
PERIZIA**

CERTIFICATO DI PERIZIA

CBRECBRE VALUATION S.p.A.
Via del Lauro 5/7
20121 MilanoT +39 02 65 56 701
F + 39 02 65 56 7050milan@cbre.com
www.cbre.com

Data del Rapporto	29 gennaio 2014
Destinatario	IDeA FIMIT S.G.R. Via Brera, 21 20121 Milano (MI) – Italy C.A. Dott. Alan Restuccia
Proprietà	IDeA FIMIT S.G.R.
Descrizione dell'Oggetto di Valutazione	Proprietà immobiliari a destinazione turistico – alberghiero e direzionale.
Finalità del Certificato	Rendiconto semestrale.
Incarico	Valutare asset by asset, sulla base del Valore di Mercato, i beni facenti parte del fondo immobiliare chiuso denominato "Delta".
Data di Valutazione	31 dicembre 2013
Capacità del Valutatore	Esterno

Sede Legale e Amministrativa: Milano – Via del Lauro, 5/7 – 20121 – t +39 02 6556 701 – f +39 02 6556 70 50
Sedi Secondarie: Roma – Via L. Bissolati, 20 – 00187 – t +39 06 4523 8501 – f +39 06 4523 8531
Torino – Palazzo Paravia, P.zza Statuto, 18 – 10122 – t +39 011 2272 901 – f +39 011 2272 905
iscriz. reg. imprese presso c.c.i.a.a. n.04319600153 cod. fisc./partita i.v.a. 04319600153 cap. soc. € 500.000 i.v.
c.c.i.a.a. Milano 1004000

**Scopo della
Valutazione**

Aggiornamento semestrale.

Valore di Mercato

Valore di Mercato al 31 dicembre 2013:

€312.880.000,00

(Trecentododicimilionioctocentoottantamila/00)

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

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

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

**Conformità agli
Standard Valutativi**

La presente relazione è stata redatta in osservanza degli standard "RICS Valuation – Professional Standards (2012)", Ottava Edizione (c.d. Red Book). I dettagli della proprietà, su cui si basa la nostra analisi, sono esposti nella presente relazione.

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

Assunzioni Speciali

La valutazione del Forte Village Resort è stata condotta nell'ipotesi che la concessione dell'area demaniale marittima, con scadenza 31.12.2015, venga rinnovata.

Assunzioni

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

Nel caso risulti che qualcuna di queste informazioni, su cui si è basata la valutazione non sia corretta, il valore finale potrebbe essere di conseguenza non corretto e potrebbe richiedere di essere rivisto.

Deroghe dalle Assunzioni Standard

Nessuna

Condizioni di Mercato

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

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

Incertezza di Scenario

Il perdurare della crisi economico-finanziaria, che ha investito il mondo occidentale, continua a produrre sul mercato immobiliare una stasi delle transazioni.

Il protrarsi dell'incertezza determina l'immobilità degli scarsi operatori attivi, da cui deriva la carenza di disponibilità di concreti elementi di misurazione per stimare il reale livello di allineamento dei valori di mercato.

Raccomandiamo, pertanto, in particolar modo in casi in cui la valutazione sia funzionale a determinare scelte di azione, di fare particolare attenzione ai fattori che l'hanno determinata e alla loro possibile variabilità dal momento in cui sono stati espressi.

Valutatore

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

Indipendenza

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

Reliance

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

Pubblicazione

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

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

**Organigramma
operativo**

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

- Alessandro Cuosta MRICS
- Giorgio Formiglia
- Marco Lucchetta

sotto la supervisione di Elena Gramaglia MRICS

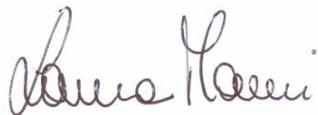
- Giordano Nicoletti
- Raffaella Peloso MRICS

sotto la supervisione di Giuseppe Vagge

- Giovanni Angelini MRICS

sotto la supervisione di Manuel Messaggi

In fede



Laura Mauri

Executive Director

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

T: 02 6556 701

E: laura.mauri@cbre.com

In fede



Manuel Messaggi

Senior Director

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

T: 02 6556 701

E: manuel.messaggi@cbre.com

CBRE VALUATION S.p.A. – Valuation &
Advisory Services

T: 02 6556 701

F: 02 6556 7050

W: www.cbre.com

Project Reference: 6727

Report Version: Standard Valuation Report
template_2012-09.dotx

SPECIFICHE DELLA VALUTAZIONE E FONTI

Fonti

La presente relazione di stima è stata effettuata in accordo con la finalità indicata e in base alla documentazione fornitaci dalla Committente, che abbiamo assunto essere completa e corretta.

L'Oggetto di Valutazione

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

Sopralluogo

Il sopralluogo è stato svolto internamente ai cespiti oggetto di stima nei mesi di dicembre 2013 e gennaio 2014.

Il sopralluogo è stato effettuato da:

- Alessandro Cuosta MRICS
- Giorgio Formiglia
- Marco Lucchetta
- Raffaella Peloso MRICS
- Giordano Nicoletti
- Giovanni Angelini MRICS

Consistenze

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

Aspetti Ambientali

Non abbiamo svolto, né siamo a conoscenza del contenuto di qualsiasi analisi ambientale, o altre indagini ambientali o del terreno, che possano essere state svolte sull'oggetto di valutazione e che possano contenere riferimenti a eventuali e/o accertate contaminazioni.

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

Condizioni e Stato Manutentivo

Non abbiamo condotto indagini strutturali, edilizie o fatto indagini autonome sui siti, rilievi su parti esposte delle strutture, che siano state coperte o rese

inaccessibili, né istruito indagini volte a individuare la presenza e l'utilizzo di materiali e tecniche costruttive pericolosi in nessuna parte delle proprietà. Non siamo in grado, quindi, di dare alcuna garanzia che gli immobili siano esenti da difetti.

Urbanistica

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

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

Titoli di Proprietà e Stato Locativo

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

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

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

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

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

ASSUNZIONI VALUTATIVE

Valore di Mercato

La presente analisi è stata eseguita sulla base del “Valore di Mercato (Market Value)” che, considerando i disposti della edizione n. 8 del “RICS Valuation – Professional Standards (2012)” della Royal Institution of Chartered Surveyors del Regno Unito, è definito come:

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

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

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

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

Valori Locativi

I valori locativi, eventualmente compresi nel nostro report, sono quelli che sono stati da noi ritenuti appropriati per determinare il valore e non sono necessariamente appropriati ad altri fini né essi necessariamente corrispondono alla definizione di “Canone di Mercato” (“RICS Valuation – Professional Standards (2012)” edizione n. 8).

Le Proprietà

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

Tutti i riferimenti dimensionali citati nel report sono approssimati.

Questioni Ambientali

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

Ove non espressamente indicato si considera che:

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

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

(c) le proprietà posseggano e/o possiederanno, conformemente alle disposizioni nazionali in materia di trasferimento e locazione immobiliare, l'Attestato di Prestazione Energetica (APE) o equivalente.

Condizioni e Stato Manutentivo

In mancanza di informazioni diverse, si sono ipotizzate le seguenti condizioni:

(a) non siano presenti condizioni del terreno anomale o reperti archeologici che possano influire negativamente sull'occupazione, sviluppo o valore presenti o futuri delle proprietà;

(b) le proprietà non siano in stato di decadimento o abbiano difetti strutturali latenti;

(c) nessun materiale pericoloso o tecnica sospetta sia stata utilizzata per la costruzione o per successive modifiche e aggiunte delle proprietà;

(d) i servizi, tutti i controlli e gli impianti a essi associati, siano funzionanti e senza difetti.

Abbiamo tenuto conto dell'età e delle evidenti condizioni generali delle proprietà. I commenti fatti sui dettagli delle stesse non hanno lo scopo di esprimere opinioni sulle condizioni di parti non ispezionate e non devono essere interpretate, nemmeno implicitamente, come affermazioni indirette circa tali parti.

Titoli di Proprietà e Situazione Locativa

Se non diversamente indicato nella presente relazione, e in assenza di informazioni circa il contrario, abbiamo considerato che:

(a) le proprietà siano libere da qualsiasi onerosa o limitante restrizione o condizione e siano pienamente alienabili;

(b) gli edifici saranno costruiti in conformità ai permessi urbanistici ottenuti e/o da ottenere e pertanto disporranno di permessi permanenti o esistenti;

(c) le proprietà non siano influenzate negativamente dallo strumento urbanistico vigente o da proposte di nuove infrastrutture;

(d) gli edifici saranno conformi a tutti i requisiti generali e/o dettati dalle autorità locali concernenti costruzione, prevenzione incendi, sanità e sicurezza e siano pertanto pienamente agibili;

(e) sia possibile, qualora si rendessero necessarie modifiche per rispettare le disposizioni relative al superamento delle barriere architettoniche, effettuare tali interventi solo attraverso costi marginali e occasionali;

(f) non ci siano miglioramenti contrattuali, ottenibili in sede di revisione o rinnovo, che avranno un impatto diretto sulla nostra opinione del canone di mercato;

(g) gli eventuali inquilini presenti/futuri adempiano/adempieranno ai loro obblighi nel quadro dei contratti di locazione considerati;

(h) non esistano restrizioni o limitazioni all'uso che possano influire negativamente sul valore espresso;

(i) ove pertinente, il proprietario, qualora richiesto, renda disponibile l'oggetto di valutazione nella forma qui determinata (locazione/transazione);

(j) sia possibile applicare canoni/valori di mercato relativi a tutte le unità commerciali che alla data di stima siano sfitte oppure occupate a uso strumentale.

Aspetti Fiscali

Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione fatto salvo quanto specificatamente illustrato nelle seguenti pagine.

In Italia non vengono normalmente considerati i costi di transazione per le valutazioni. Per questo motivo la nostra valutazione di stima non considera alcuna deduzione relativa a costi quali tasse, spese legali e tasse di transazione, ecc...

Indicatori Monetari

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

Si tenga conto che le considerazioni sopra riportate sviluppano ipotesi di flussi (costi-ricavi) computati a valori correnti.

Tempi

Nello sviluppo delle considerazioni valutative, oltre al periodo di reddito garantito dai contratti di locazione in essere si sono considerati i tempi di ristrutturazione e rimessa a reddito e alienazione, ipotizzando l'intervento di soggetti operatori, finalizzato alla ricerca della massima valorizzazione degli immobili.

Ne discende, conseguentemente, che ogni immobile valorizzato presenta un diverso periodo di messa a regime, così come diversa può essere la destinazione d'uso da perseguire.

Crescita canoni di mercato

È stata assunta una crescita di mercato pari al 2,00% per tutto il flusso temporale considerato.

Inflazione prevista

Si è ipotizzata un'inflazione pari al 2,00% per tutto il flusso temporale considerato.

Costi di gestione dell'immobile

I costi a carico della proprietà considerati sono i seguenti:

- Spese di Amministrazione: determinate come incidenza percentuale del monte canoni. Tale percentuale varia da asset ad asset in relazione alle caratteristiche locative (monotenant o pluritenant);
- Riserve per manutenzione straordinaria: determinate come incidenza del Costo di Ricostruzione a Nuovo (C.R.N.) dell'immobile. Tale percentuale varia da asset ad asset in relazione

alle caratteristiche tipologiche dell'asset e al suo stato manutentivo;

Le riserve per manutenzione straordinaria rappresentano l'accantonamento annuale destinato a coprire capex programmati e/o imprevisti. Sono calcolate come incidenza percentuale del C.R.N. e possono variare da asset ad asset in relazione alla tipologia edilizia e allo stato di conservazione.

- Assicurazione: comunicata dalla proprietà;
- I.M.U.: comunicata dalla proprietà;
- Imposta di Registro: pari allo 0,50% dei canoni percepiti;
- Spese di commercializzazione: pari al 10,00% del canone commercializzato a regime.

Capex

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

Opinione sui Tassi di Valutazione

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

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

Il tasso di attualizzazione utilizzato è da noi ritenuto congruo con gli attuali tassi di mercato e con le prospettive sia inflazionistiche che del mercato immobiliare, ed è stato determinato presupponendo una struttura finanziaria costituita dal 50% di mezzi propri e dal 50% di mezzi di terzi. Il mix finanziario così costruito è da noi utilizzato come assumption valutativa per operazioni di sviluppo, considerando che, l'operazione economica a esse legata, faccia riferimento a un operatore "ordinario". È "ordinario" l'operatore di buone capacità economiche e organizzative, ossia quello che può accedere a una leva finanziaria (mezzi di terzi), per finanziare l'azione di

sviluppo, molto prossima a quella che la maggioranza degli imprenditori otterrebbe; qualunque tipo di trasformazione che non fosse "ordinaria", lascerebbe spazio ad extra profitto, sia positivi che negativi.

Per i mezzi propri (equity) abbiamo considerato un tasso ottenuto sommando al tasso per attività prive di rischio (Risk free), pari all'Indice Rendistato, che indica il rendimento annuo lordo di un paniere¹ di titoli di stato calcolato mensilmente dalla Banca d'Italia e usato come indice di referenza per numerosi calcoli attuariali, un delta per tener conto dell'illiquidità dell'investimento, un delta che considera il rischio urbanistico connesso all'operazione di sviluppo e un ulteriore delta per tener conto dello specifico rischio dell'investimento (rischio settore).

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

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

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

Il rischio settore è un rischio strettamente legato alle caratteristiche specifiche dell'investimento immobiliare riflettendo quindi, se del caso, anche quota parte del

¹ Il paniere su cui si calcola il Rendistato è composto da tutti i Buoni del Tesoro Poliennali (BTP) quotati sul MOT e aventi vita residua superiore ad un anno. Sono esclusi i BTP indicizzati all'inflazione dell'area euro. Maggiori informazioni possono essere reperite presso il sito istituzionale della Banca d'Italia (http://www.bancaditalia.it/banca_centrale/operazioni/titoli/tassi/rendi)

profitto del promotore dell'iniziativa, intendendosi come tale quella figura che si occupa dell'avvio e della gestione, nonché della commercializzazione del bene; maggiore è la possibilità che un risultato atteso non venga conseguito, maggiore è il rischio di quel determinato investimento. È un tipo di rischio che dipende dalle caratteristiche del mercato immobiliare di riferimento e dalla competitività dell'oggetto nel mercato stesso.

La composizione questi tre fattori determina lo spread sull'equity, definendone pertanto il ritorno sul capitale investito.

La remunerazione del capitale di terzi (debt) è invece pari al tasso "I.R.S." a 15 anni più uno spread legato al rischio complessivo della iniziativa di sviluppo in esame.

L'I.R.S. (Interest Rate Swap) è il tasso di riferimento, calcolato dalla European Banking Federation, che indica il tasso di interesse medio al quale i principali istituti di credito europei stipulano swap a copertura del rischio di interesse, esso viene utilizzato come parametro di indicizzazione nei mercati finanziari e per la stipula di finanziamenti bancari.

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

Il ritorno sui "mezzi propri" (equity) si determina sommando al tasso dei titoli di stato a lungo termine lo spread sull'equity (illiquidità + rischio urbanistico + rischio settore). Per quanto riguarda i "mezzi di terzi" (debt) si somma il tasso "I.R.S." a 15 lo spread. Considerando a questo punto la composizione percentuale della struttura finanziaria si ottiene il tasso.

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

Nella valutazione al 31 dicembre 2013 i dati fondamentali considerati sono stati i seguenti:

- Mezzi propri (equity): 50% del capitale investito

- Indice Rendistat: 3,02%
- Indice IRS a 15 anni: 2,48%
- Inflazione programmata: 2,00%

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

2

EXECUTIVE SUMMARY

EXECUTIVE SUMMARY

Le Proprietà

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

Titolarità

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

Situazione Locativa

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

CRITERI DI VALUTAZIONE

Approccio valutativo

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

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

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

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

Gli elementi considerati sono:

- reddito lordo annuo derivante dai contratti di locazione;
- indicizzazione canoni attuali;
- tempi di occupazione degli spazi previsti dal contratto di locazione (piano di utilizzo);
- costi di gestione degli immobili locati (I.M.U., amministrazione, assicurazione, riserve per manutenzione straordinaria, tassa di registro);
- uso alternativo ottimale (Highest & Best Use);
- eventuali investimenti necessari alla ottimizzazione d’uso;
- tempi di ottimizzazione e di messa a reddito, considerando, dove necessario, le situazioni urbanistiche attuali e i relativi vincoli;
- previsione di rivalutazione dei valori immobiliari (Capital Gain);
- canoni di locazione di mercato;
- tassi di attualizzazione e capitalizzazione per ciascun immobile.

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

Metodologie operative

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

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

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

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

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

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

Superfici

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

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

Situazione locativa

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

All'interno dei D.C.F. non sono riportati i canoni correnti forniti dalla Proprietà ma l'importo del canone riferito all'anno solare successivo alla data di valutazione (per esempio nella valutazione al 31.12.2013 nel primo anno del D.C.F. vengono considerati i canoni di locazione riferiti al periodo che va dal 31.12.2013 al 30.12.2014).

Costi di gestione

L'importo dell'I.M.U. e dell'Assicurazione Fabbricati ci è stato fornito dalla Proprietà e non è stato da noi verificato.

Stato di conservazione

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

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

Verifiche Normative

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

Tasse, Imposte, Altri Costi di Gestione e Varie

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

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

Valutazione di Portafoglio, Cessioni di Società, Pagamenti Differiti

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

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

Informazioni

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

Ipotecche

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

Valore di Mercato

Il Valore di Mercato dell'intero patrimonio, alla data del 31 dicembre 2013, è ragionevolmente pari a:

€312.880.000,00

(Trecentododicimilioniottocentoottantamila/00)

al netto di I.V.A. e spese di commercializzazione e così suddiviso:

Incertezza di Scenario

Il perdurare della crisi economico-finanziaria, che ha investito il mondo occidentale, continua a produrre sul mercato immobiliare una stasi delle transazioni.

Il protrarsi dell'incertezza determina l'immobilità degli scarsi operatori attivi, da cui deriva la carenza di disponibilità di concreti elementi di misurazione per stimare il reale livello di allineamento dei valori di mercato.

Raccomandiamo, pertanto, in particolar modo in casi in cui la valutazione sia funzionale a determinare scelte di azione, di fare particolare attenzione ai fattori che l'hanno determinata e alla loro possibile variabilità dal momento in cui sono stati espressi.

3

RELAZIONI DESCRITTIVE

INDICE DELLE RELAZIONI

- 3.1 LIVORNO (LI) – VIA BACCHELLI, s.n.c.**
- 3.2 TORRI DI QUARTESOLO (VI) – VIA BRESCIA, 13**
- 3.3 BOLOGNA (BO) – VIALE EUROPA, 5**
- 3.4 SILEA (TV) – VIA SILE, 8**
- 3.5 LIMENA (PD) – VIA BREDA, 15**
- 3.6 PARMA (PR) – LARGO SERGIO LEONE**
- 3.7 TORINO (TO) – SALITA MICHELANGELO GAROVE, 24**
- 3.8 MILANO (MI) – VIA QUARANTA, 40**
- 3.9 MONTESILVANO (PE) – VIALE CARLO MARESCA, 12**
- 3.10 CUTRO (KR) – STRADA STATALE 106, KM 219**
- 3.11 MARCALAGONIS (CA) – VIALE LEONARDO DA VINCI**
- 3.12 SALERNO (SA) – VIA ANTONIO BANDIERA**
- 3.13 SANTA MARGHERITA DI PUGLIA (CA) – FORTE**

IDeA FIMIT Società di Gestione del Risparmio S.p.A.

**Rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento
Immobiliare Chiuso
Delta Immobiliare al 31 dicembre 2013**

**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**

**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 2013. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, IDeA FIMIT Società di Gestione del Risparmio 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 11 marzo 2013.
3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Delta Immobiliare per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013 è conforme al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche; 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 emanato dalla Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori della IDeA FIMIT Società di Gestione del Risparmio 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 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 2013.

Roma, 20 febbraio 2014

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Alberto M. Pisani
(Socio)

