

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

RENDICONTO AL 31/12/2014

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

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

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

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

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

**Relazione degli Amministratori
al Rendiconto al 31 dicembre 2014**

1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	2
2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO	11
A. IL FONDO DELTA IN SINTESI	13
B. LA CORPORATE GOVERNANCE	15
3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO	15
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	19
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	22
6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI CUI LA SGR FA PARTE	22
7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO	22
8. LA GESTIONE FINANZIARIA	23
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	23
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 nella seconda metà dell'anno, soprattutto grazie alla crescita più robusta in alcuni paesi avanzati. Nel terzo trimestre del 2014 il Prodotto Interno Lordo (Pil) statunitense ha registrato una variazione trimestrale annualizzata pari al 3,8%, confermando la positiva fase congiunturale. L'indicatore anticipatore dell'OCSE, che rimane sopra quota 100, segnala buone prospettive per l'economia anche nei prossimi 6 mesi¹.

Il mercato azionario globale ha continuato a crescere a ritmi molto sostenuti sulla scia della politica monetaria particolarmente espansiva. A novembre le variazioni su base mensile dei principali indici internazionali, Dow Jones Euro Stoxx, Standard & Poor's 500 e Nikkei 225, sono state rispettivamente pari al 3,8%, 5,6% e 11,4%.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate ad ottobre, di crescita del Pil mondiale per il biennio 2014-2015, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso luglio.

Crescita del PIL a livello mondiale
Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime ottobre 2014		Differenza da stime luglio 2014	
	2012	2013	2014	2015	2014	2015E
	Mondo	3.4	3.3	3.3	3.8	-0.1
Paesi avanzati	1.2	1.4	1.8	2.3	0.0	-0.1
Giappone	1.5	1.5	0.9	0.8	-0.7	-0.2
Regno Unito	0.3	1.7	3.2	2.7	0.0	0.0
Stati Uniti	2.3	2.2	2.2	3.1	0.5	0.0
Area Euro	-0.7	-0.4	0.8	1.3	-0.3	-0.2
Italia	-2.4	-1.9	-0.2	0.8	-0.5	-0.3
Paesi Emergenti	5.1	4.7	4.4	5.0	-0.1	-0.2
Russia	3.4	1.3	0.2	0.5	0.0	-0.5
Cina	7.7	7.7	7.4	7.1	0.0	0.0
India	4.7	5.0	5.6	6.4	0.2	0.0
Brasile	1.0	2.5	0.3	1.4	-1.0	-0.6

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento ottobre 2014

Nel terzo trimestre di quest'anno, il Pil dell'Eurozona ha registrato una crescita pari allo 0,6% in termini trimestrali annualizzati, in miglioramento rispetto al trimestre precedente. In particolare, sia la Francia, sia in misura minore, la Germania registrano un aumento del Pil, in termini trimestrali annualizzati, rispettivamente dell'1,1% e 0,3%.

¹ ABI, Monthly Outlook, dicembre 2014

La Banca Centrale Europea (BCE) nella riunione del proprio Consiglio Direttivo del 4 dicembre 2014 ha lasciato – dopo la riduzione di settembre u.s. – il tasso di interesse di riferimento allo 0,05% (minimo storico dalla nascita dell'euro), così come il tasso sui prestiti marginali allo 0,3% e il tasso sui depositi *overnight* delle banche presso la BCE a -0,2%. Nella Conferenza stampa il presidente della BCE ha sottolineato come il Consiglio direttivo resti unanime sulla necessità di adottare ulteriori misure non convenzionali nel caso di un prolungarsi dei rischi di un'inflazione troppo bassa. Ha poi aggiunto che nel 2015 la BCE valuterà gli stimoli attuati, le prospettive sulla stabilità dei prezzi e le dimensioni del bilancio al fine di valutare l'opportunità di adottare nuove misure, come ad esempio il possibile acquisto di Titoli di Stato. I dati sull'inflazione continuano a spingere la politica monetaria espansiva della BCE; il tasso di inflazione per l'Eurozona ad ottobre era pari allo 0,4% (0,7% un anno prima), ai minimi dal 2009 e ben lontani dall'obiettivo del 2% della BCE.

La crescita del Pil dell'Italia continua ad essere negativa anche nel terzo trimestre 2014. Il prodotto italiano è infatti nuovamente diminuito dello 0,1% rispetto al trimestre precedente e dello 0,5% nei confronti del terzo trimestre del 2013. Tuttavia, a dicembre l'ISTAT prevedeva un'inversione di tendenza nel corso del 2015 con una crescita dello 0,5% e dell'1% nell'anno successivo.

L'indicatore anticipatore del ciclo economico dell'Ocse, dopo i lievi miglioramenti registrati fino a luglio del 2014, ha iniziato a scendere progressivamente fino a posizionarsi sui 101,1 (101,2 ad ottobre 2014 e 100,2 un anno prima). Allo stesso modo anche l'indice manifatturiero PMI si è ridotto dopo il *trend* positivo dei primi mesi del 2014, passando dal 54 di aprile a 48,4 di dicembre 2014².

Diversamente, preoccupano sempre di più i dati sulla disoccupazione: stabile quella dell'Eurozona al 11,5%, mentre sale ad un nuovo record quella italiana attestandosi al 13,2% nel mese di ottobre, il dato più elevato dal 1977. Preoccupa soprattutto la rapida ascesa di quella giovanile (15-24 anni) che in Italia ha registrato il record del 41,6%. Anche l'indice di fiducia dei consumatori, dopo alcuni segnali di miglioramento dei primi mesi dell'anno, ha continuato a peggiorare da maggio a dicembre 2014, calando da 106,1 a 99,7.

Intanto, soprattutto grazie alla politica monetaria espansiva della BCE, il rendimento sui BTP decennali, nelle prime sessioni del 2015, è sceso ai minimi storici sotto la soglia psicologica del 2% portando lo *spread* sul *Bund* sotto i 140 punti base. Con riferimento al mercato azionario, invece, nel 2014 il principale indice italiano, dopo aver effettuato un'ottima *performance* nel corso del secondo e del terzo trimestre dell'anno, ha ritracciato chiudendo con una variazione positiva dello 0,2%³.

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 2014 pari a 83 miliardi di euro, le lorde 179,3 miliardi di euro; il rapporto sofferenze lorde su impieghi era del 9,5% ad ottobre 2014 (7,7% un anno prima; 2,8% a fine 2007), valore che ha raggiunto il 15,8% per i piccoli operatori economici (13,4% ad

² Markit (un valore inferiore a 50 indica contrazione economica)

³ Elaborazioni Ufficio Studi IDeA FIMIT su dati Bloomberg

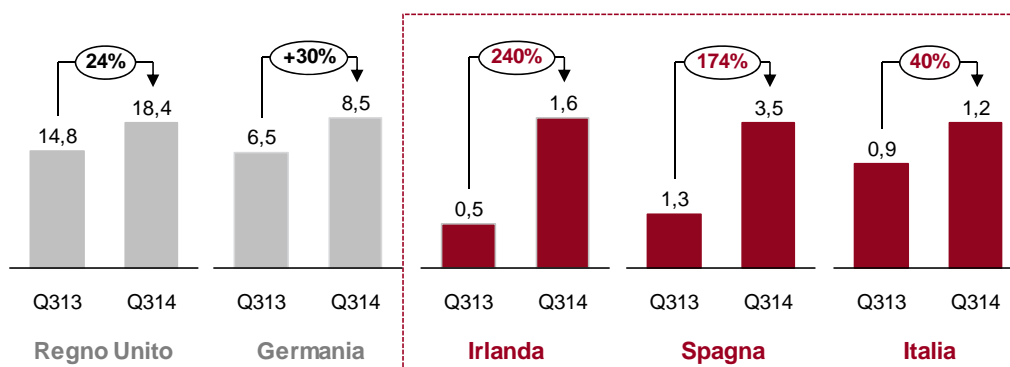
ottobre 2013), il 15,7% per le imprese (12,3% un anno prima) ed il 6,8% per le famiglie consumatrici (6,3% ad ottobre 2013).

A novembre 2014 è in miglioramento la dinamica complessiva dei prestiti bancari, i quali hanno registrato una variazione su base annuale nulla (-0,7% il mese precedente), dopo oltre 30 mesi di valori negativi, in particolare grazie ad una dinamica molto positiva delle nuove erogazioni di prestiti alle famiglie. Diversamente, seppur in lieve miglioramento, è ancora negativa, la dinamica dei finanziamenti alle imprese che ad ottobre 2014 ha registrato una diminuzione del 3,1%, rispetto ai decrementi del 3,3% del mese precedente e del 5,9% di novembre 2013.

Il mercato immobiliare europeo

L'Italia sta attraendo un numero crescente di investitori che guarda l'Europa e che sta gradualmente spostandosi nei mercati *non core* che offrono maggiori opportunità in termini di rendimenti. Gli investimenti diretti in immobili non residenziali in Europa, nel terzo trimestre 2014, sono stati pari a circa 48 miliardi di euro, in crescita del 4% rispetto al trimestre precedente e del 27% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Gli investimenti nei primi 9 mesi del 2014 sono stati pari a circa 130 miliardi di euro, in crescita del 27% rispetto ai primi nove mesi del 2013. Sebbene i principali paesi *core* europei come Regno Unito e Germania abbiano continuato a registrare buoni risultati, sono i paesi periferici, in particolare Irlanda e Spagna, a conseguire nel terzo trimestre del 2014 la maggiore crescita percentuale degli investimenti (rispettivamente +240% e +174% rispetto al terzo trimestre del 2013)⁴, anche se su valori assoluti modesti.

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



Fonte: CBRE

⁴ CBRE, European Investment Quarterly Q3 2014

Il mercato immobiliare Italiano

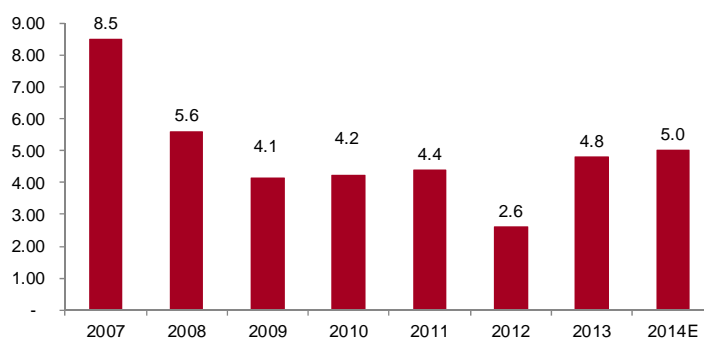
Nel terzo trimestre del 2014 gli investimenti immobiliari istituzionali in Italia hanno superato la soglia di 1 miliardo di euro. Ciò rappresenta un aumento rispetto al trimestre precedente del 5,5%⁵. I volumi d'investimento sono aumentati per il terzo trimestre consecutivo e l'interesse da parte degli investitori non è diminuito dopo l'estate. Il volume investito è tornato sopra la media trimestrale degli ultimi tre anni, e le transazioni di portafogli hanno proseguito a rappresentare la quota principale del volume totale degli investimenti, pari a poco più della metà. Oltre alla liquidità disponibile, gli investimenti immobiliari in Italia stanno attraendo un numero crescente di investitori che guarda all'Europa e che sta gradualmente spostandosi nei mercati *non core* che offrono maggiori opportunità.

Rispetto ai mesi scorsi, sono state introdotte alcune novità nel documento governativo "Sblocca Italia" che potrebbero favorire un'ulteriore ripresa del volume degli investimenti nel settore immobiliare italiano. Si tratta in particolare di norme volte a semplificare le regole di creazione delle SIIQ e a rendere il contratto di locazione più bilanciato tra inquilino e proprietario, *landlord's friendly*, per i contratti con canone annuale superiore a 150 mila euro. Infine, il decreto competitività prevede di allargare, oltre le banche, l'offerta di soggetti che potrebbero prestare debito. In particolare, ciò consentirebbe anche alle compagnie assicurative di fare attività di *financing* senza ricorrere ad un intermediario bancario. Questo favorirebbe una maggiore disponibilità di debito e potrebbe presentare un volano importante per gli investimenti immobiliari nel futuro.

Il volume degli investimenti nei primi nove mesi del 2014 si è attestato a circa 2,7 miliardi di euro, il 7% in meno sullo stesso periodo dello scorso anno. La lentezza nel perfezionare gli investimenti insieme ad una carenza di prodotto che riduce la possibilità di acquisire asset di grandi dimensioni ha contribuito al risultato, tuttavia, il volume dell'intero 2014 dovrebbe superare i 5 miliardi di euro.

Nei primi 9 mesi il volume di investimenti domestici nel terzo trimestre ha ridotto leggermente la quota totale di capitale straniero investito nei primi nove mesi che si attesta sul 71% del totale, tuttavia, gli investitori internazionali continuano a guardare con sempre maggiore interesse ai paesi periferici, grazie ai migliori rendimenti offerti, frutto del *repricing* degli ultimi anni.

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

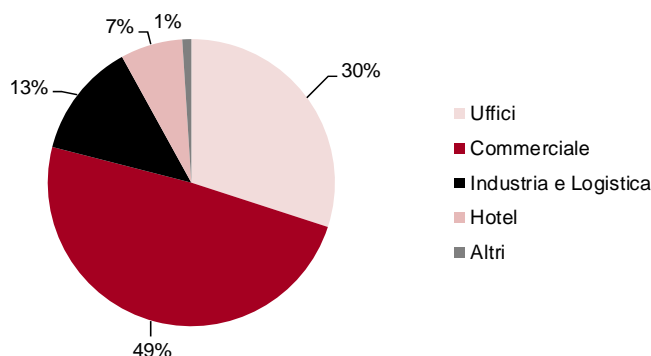


Fonte: CBRE

⁵ CBRE, Italian Investment Quarterly Q3 2014

Per quanto riguarda la distribuzione settoriale degli investimenti nei primi nove mesi dell'anno, il settore *retail* con quasi il 50% del totale si conferma il più attraente pur perdendo qualche posizione rispetto al settore uffici che segue con il 30% del totale investito.

Figura 3 – Investimenti dei primi nove mesi del 2014 in Italia per tipologia



Fonte: CBRE

Nel terzo trimestre le principali acquisizioni di portafogli sono state due: il portafoglio AEW di magazzini logistici acquisito da P3, investitore ceco specializzato in immobili logistici, e la prima acquisizione del fondo di private Equity americano Cerberus in Italia, con il portafoglio Calvinò dal fondo Atlantic 2 - Berenice ed un portafoglio di caserme dal fondo Patrimonio 1 per un totale di circa 240 milioni di euro.

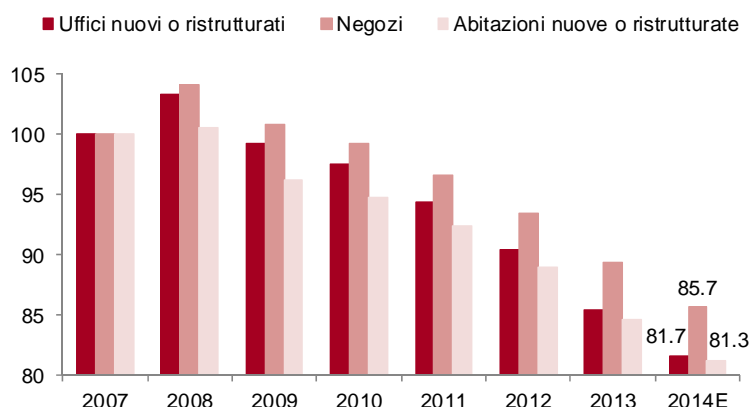
Con riferimento alle principali transazioni di immobili singoli sono state perfezionate le cessioni del centro commerciale Le Terrazze (SP) e dell'HQ di Credit Suisse a Milano per oltre 100 milioni di euro ciascuno. Rimangono ancora nella *pipeline*, perché perfezionati all'inizio del quarto trimestre o in via di perfezionamento, la cessione del 50% delle quote di CBREGI nel centro commerciale Roma Est e l'acquisizione del fondo immobiliare Olinda Fondo Shop da parte di AXA per circa 300 milioni di euro. Con poco meno di 400 milioni di euro, il volume degli investimenti *retail* nel terzo trimestre dell'anno è diminuito del 41% rispetto al trimestre precedente e del 38% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Ciò non significa però che l'interesse per il settore sia diminuito, quanto piuttosto un allungamento notevole dei tempi di perfezionamento dell'investimento che fa crescere il volume delle compravendite in *pipeline*, che con elevata probabilità si trasformeranno in investimento nell'ultimo trimestre dell'anno. Ad oggi, infatti, la stima del volume di investimenti *retail* nell'ultimo trimestre si avvicina ad un miliardo di euro ed include il centro commerciale Roma Est, gli *outlet center* Fashion District, il portafoglio residuo del fondo Olinda Fondo Shop e alcune negoziazioni per centri singoli e negozi *high street* che sono prossime alla definizione.

Gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio hanno mostrato che il mercato immobiliare italiano al dettaglio è tornato a crescere nel terzo trimestre 2014, con un tasso tendenziale riferito al numero totale delle compravendite pari al 3,6%⁶.

La crescita principale è stata registrata, rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente, nei settori residenziale (+4,1%) e commerciale (+9%), mentre, il settore terziario continua a registrare una flessione (-2%).

Per il mercato immobiliare italiano è proseguita 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 19,2% per le abitazioni nuove, del 21% per gli uffici e del 17,7% per i negozi⁷. Con riferimento al secondo semestre del 2014, rispetto al semestre precedente, i prezzi hanno registrato una variazione negativa dell'1,7% per le abitazioni nuove, dell'1,7% per gli uffici e dell'1,7% per i negozi. Si prevede inoltre che il processo di *repricing* iniziato con leggero ritardo rispetto alla contrazione delle compravendite, prosegua ancora nel prossimo anno, 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

Per quanto riguarda i rendimenti, la forte competizione su alcuni prodotti, in particolare quelli localizzati nelle zone *prime* di Milano e Roma, ha portato alla diminuzione dei rendimenti *prime* di 15-25 punti base tornando così sui livelli del 2012⁸.

⁶ Agenzia del Territorio, OMI – Nota III Trimestre 2014

⁷ Nomisma, III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2014

⁸ BNP Real Estate, Investment in Italy, Q3 2014

Uffici

Nei primi nove mesi del 2014 il volume degli investimenti immobiliari istituzionali nel settore uffici, in Italia, è stato pari a oltre 800 milioni di euro, di cui circa la metà solo nel terzo trimestre⁹.

Milano e Roma hanno rappresentato, come di consueto, i mercati di riferimento per il settore. Nel terzo trimestre dell'anno a Milano, il valore degli investimenti nel settore direzionale è stato pari a circa 340 milioni di euro, valore più che doppio rispetto al trimestre precedente. Il volume investito dall'inizio dell'anno supera di poco i 660 milioni di euro, il doppio rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Il capitale straniero investito nel terzo trimestre nel settore è aumentato del 62% sul trimestre precedente, e nei primi nove mesi rappresenta il 64% del totale. L'acquisizione di due portafogli da parte di Cerberus ha contribuito prevalentemente al risultato trimestrale. Dopo la leggera compressione di 25 punti base nel trimestre precedente, i rendimenti *prime* si confermano stabili: 5,1% netto per gli asset *prime* in CBD e 6,4% netto per i *good secondary asset*. L'attività in *pipeline* rimane elevata e con una buona probabilità di essere perfezionata entro l'anno. Per quanto riguarda Roma, dopo un semestre caratterizzato da una limitata attività d'investimento, nel terzo trimestre sono stati investiti circa 66 milioni di euro nel settore direzionale. Nonostante il miglioramento, il volume investito è comunque in calo del 20% rispetto allo stesso trimestre del 2013. In particolare si tratta di due uffici oggetto di transazione: uno incluso nel portafoglio venduto dal fondo Atlantic 2 - Berenice e acquistato da Cordea Savills sgr (Cerberus), l'altro è un ufficio singolo a reddito, acquisito da Prelios sgr. Entro l'anno l'attività potrebbe migliorare ulteriormente come effetto del completamento atteso di alcuni investimenti oggi in fase di negoziazione¹⁰.

L'assorbimento nel settore direzionale a Milano nel terzo trimestre dell'anno ha raggiunto i 55.400 mq. Si tratta di un valore inferiore del 15% rispetto alla media trimestrale degli ultimi tre anni. Il dato dei primi nove mesi del 2014 ha superato i 200.000 mq, il 60% in più rispetto al valore registrato nello stesso periodo dello scorso anno. La qualità si conferma il *driver* principale della domanda, con il 78% della superficie totale assorbita che ha interessato spazi di grado A. Osservando la distribuzione geografica dello spazio assorbito si nota come quasi la metà abbia riguardato uffici posizionati nel *Central Business District (CBD)*. Leggermente peggiorata nel trimestre l'attività nelle aree periferiche e semicentrali, dove rispetto al trimestre precedente è stato registrato un calo medio del 68% nel volume assorbito. A Milano il volume dello sfitto è in aumento rispetto a fine 2013 e si è attestato nel terzo trimestre 2014 al 12,9% del totale. Nel 2014 l'offerta di uffici è aumentata grazie all'ultimazione di nuovi progetti che hanno contribuito ad incrementare lo stock di circa 7.000 mq.

Una dinamica analoga è avvenuta a Roma dove la superficie transata nel terzo trimestre risulta in calo del 21% rispetto alla media trimestrale degli ultimi tre anni. Il totale dei primi nove mesi raggiunge i 54.500 mq, superficie in calo del 57% rispetto allo stesso periodo del 2013. La mancanza di transazioni per unità di grande dimensione influenza negativamente il totale annuale dell'assorbimento rispetto all'anno precedente. Il volume di sfitto degli uffici è rimasto sostanzialmente stabile e si attesta all'8,2%

⁹ CBRE, Italian Investment Quarterly, Q3 2014

¹⁰ CBRE, Milan Office Market View, Q3 2014, Rome Office Market View, Q3 2014

dello *stock*. L'offerta nel mercato direzionale a Roma si conferma statica, con l'attività di sviluppo speculativo quasi nulla. L'Europarco rimane il più grande progetto in *pipeline* anche se in gran parte oggetto di negoziazione, insieme alla nuova sede di BNP Paribas, in zona Stazione Tiburtina a Roma, per cui procedono i lavori di costruzione.

In termini di rendimenti lordi gli immobili *prime*, sia a Milano sia a Roma, sono rimasti stabili rispettivamente al 5,75% e 6,25%. In entrambi i casi gli operatori prevedono, alla luce del surriscaldamento dei mercati periferici di Irlanda e Spagna, un'ulteriore compressione dei rendimenti, soprattutto *prime* nei prossimi mesi.

Per quanto riguarda i canoni di locazione, a Milano il *prime rent* si conferma stabile per il terzo trimestre consecutivo sulla soglia di 480 euro/mq/anno con incentivi nell'ordine del 10% sul canone, mentre il canone medio nel trimestre raggiunge i 254 euro/mq/anno in crescita del 5% negli ultimi 3 mesi come risultato della maggiore attività verificata nelle aree centrali della città. A Roma si assiste ad un fenomeno di polarizzazione della domanda verso il centro e l'EUR, in cui i *prime rent* sono stabili rispettivamente a 380 euro/mq/anno e 330 euro/mq/anno. Tale dinamica sta spingendo alcuni proprietari di immobili, localizzati in *location* secondarie, ad accettare una lieve diminuzione dei canoni richiesti.

Per quanto riguarda i prezzi degli uffici, secondo Nomisma, la variazione media prevista, nell'ambito delle tredici maggiori città italiane, è stata negativa dell'1,7% rispetto al semestre precedente e negativa del 4,4% rispetto al 2013; si stima un ulteriore calo del 2,4% nel 2015 per poi invertire la tendenza ed attestarsi a 0,5% nel 2016 e 2,3% nel 2017.

Commerciale

Nel terzo trimestre 2014, gli investimenti nel settore commerciale da parte di investitori istituzionali, in Italia, si sono attestati a circa 400 milioni di euro, in diminuzione del 41% rispetto al trimestre precedente e del 38% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Nei primi 9 mesi dell'anno il totale degli investimenti nel comparto ammonta a circa 1,4 miliardi di euro e, ad oggi, la stima del volume degli investimenti nell'ultimo trimestre è un valore prossimo al miliardo di euro¹¹. Solo nei primi giorni di ottobre, ad esempio, è stata perfezionata la cessione del 50% del centro commerciale Roma Est da CBREGI a GIC che diventa così proprietario al 100% per un valore che supera di poco i 200 milioni di euro.

In termini di domanda, in particolare per il settore *high street retail*, il peggioramento delle prospettive di crescita economiche per l'Italia non ha modificato il *sentiment* generale dei *retailers* che rimane positivo sull'Italia. I *retailers* attivi oggi sul mercato italiano stanno cercando di riposizionare i loro negozi per renderli più moderni e adeguati alle nuove esigenze dei consumatori. Nonostante il rischio-paese percepito e l'incertezza derivante dal sistema normativo e fiscale, l'interesse da parte di investitori esteri è risultato elevato, soprattutto in posizioni strategiche delle città più importanti, Milano e Roma, o di città

¹¹ CBRE, Italy Retail Market View, Q3 2014

turistiche, come Venezia e Firenze. Il canone *prime* del trimestre è rimasto stabile sia nella capitale, pari a circa 4.000 euro/mq/anno, sia nel capoluogo lombardo, pari a circa 4.500 euro/mq/anno.

Visto il permanere di un buon livello di domanda, i rendimenti lordi si sono compressi rispetto al 2013, nel segmento *high street*, di 50 punti base attestandosi al 5,25% nel terzo trimestre del 2014.

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, continua il trend positivo iniziato nel 2013. L'interesse degli investitori e, di conseguenza, il volume degli investimenti, continua a registrare volumi considerevoli soprattutto in operazioni di acquisto di vari *shopping centre*, *retail park* e *factory outlet center*, che hanno rappresentato oltre l'80% del comparto. Le stime prevedono che questa congiuntura positiva continuerà anche nel 2015, grazie all'aggiustamento dei prezzi in atto, soprattutto per gli *asset sub-prime* o secondari.

Per quanto riguarda i centri commerciali *prime* i rendimenti lordi si confermano stabili, anche a causa del deterioramento sulle aspettative di crescita dell'economia italiana rispetto ai mesi pre-estivi, sul livello del 6,75% mentre quelli per i *good secondary* sul livello dell'8,25%.

Per quanto riguarda i prezzi dei negozi, secondo Nomisma, la variazione media prevista, nell'ambito delle tredici maggiori città italiane, è stata negativa dell'1,7% rispetto al semestre precedente e negativa del 4,2% rispetto al 2013; si stima un ulteriore calo del 2,1% nel 2015 per poi invertire la tendenza ed attestarsi a 0,5% nel 2016 e 2,0% nel 2017.

Turistico - ricettivo

Il settore turistico ha pesato per il 7% del totale investimenti dei primi nove mesi del 2014, in flessione rispetto al 13% dei primi nove mesi dell'anno precedente. Il volume degli investimenti del comparto ha fatto registrare una diminuzione a circa 190 milioni di euro nei primi tre trimestri del 2014 da circa 380 milioni di euro nello stesso periodo del 2013¹². E' doveroso sottolineare che, anche in questo caso, la diminuzione è principalmente dovuta all'allungamento dei tempi di finalizzazione delle compravendite che ha comportato lo slittamento dei vari *closing* al trimestre successivo.

Secondo i dati de Il Quotidiano Immobiliare sono state concluse 8 operazioni nel corso del 2014, 2 nel primo semestre e 6 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 delle SGR.

L'interesse per il comparto immobiliare alberghiero si mantiene elevato. Infatti, da un lato, le più importanti catene alberghiere internazionali attive sul territorio nazionale cercano di rafforzare la propria

¹² CBRE, Italian Investment Quarterly Q3 2014

presenza mediante l'apertura di nuovi esercizi ricettivi. È il caso, ad esempio, del gruppo francese Accor, che nel 2014 ha inaugurato tre alberghi e prevede l'apertura di altre due nel prossimo anno, con l'obiettivo di espandere il proprio brand lungo tutta la penisola. Anche il gruppo spagnolo Nh ha effettuato investimenti consistenti su alcuni importanti alberghi e ha siglato accordi per la creazioni di marchi del lusso (sia alberghi che *resort*) da posizionare nei principali Paesi europei, Italia inclusa. Dall'altro lato, catene internazionali appartenenti principalmente al settore economy (B&B hotel, Moxy Hotel, Meinenger Hotel) sono entrate da poco nel mercato italiano e prevedono un posizionamento di maggior rilievo nel breve periodo.

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.

Il settore ha continuato ad attirare investimenti esteri, basti pensare che, sulle 8 transazioni dell'anno, ben 5 hanno visto come compratori degli operatori esteri, come nel caso del Grand Hotel St Regis di Roma, acquistato dal Gruppo Starwood per circa 110 milioni di euro e del Forte Village Resort in Sardegna, acquistato da un operatore ceceno, già gestore della struttura, per 180 milioni di euro. Rilevanti sono anche l'acquisto del ClubMed di Pregelato da parte di HSBC, dell'Hotel de la Ville di Roma da parte di Katara Hospitality e dell'Hotel La Perla Jonica acquistato da un fondo di Abu Dhabi.

Fondi immobiliari

I fondi immobiliari italiani, con circa 55 miliardi di euro di masse gestite stimate entro la fine dell'anno, hanno incrementato il loro patrimonio di oltre il 5% (contro la media dei paesi europei ferma sotto il 2,5%)¹³ nonostante nel 2014 sia mancata una vera e propria ripresa del settore immobiliare.

Il primo rapporto semestrale del 2014 sui fondi immobiliari realizzato da Assogestioni mostra che nel corso della prima metà dell'anno sono stati istituiti 16 nuovi fondi di cui 6 di tipo speculativo, tutti ad eccezione di uno riservati ad investitori qualificati o istituzionali. L'offerta del settore, al termine del primo semestre del 2014, risultava costituita per il 90% da fondi riservati, con un patrimonio netto di circa 22 miliardi di euro. I fondi *retail*, invece, rappresentavano il 10% dell'offerta con un patrimonio netto di poco superiore ai 4 miliardi di euro. I fondi costituiti con modalità ordinaria e rivolti ad investitori istituzionali sono quelli che hanno registrato nel semestre la crescita dei dati *stock* maggiore, con un attivo e un patrimonio netto che salgono del 20%¹⁴.

A giugno 2014 la composizione delle attività, invariata rispetto a quella del semestre precedente, risultava costituita per circa l'89% da immobili e diritti reali immobiliari. Sono rimaste pressoché invariate le percentuali sul fronte delle destinazioni d'uso con il 52% degli investimenti concentrato nel settore degli

¹³ Scenari Immobiliari, Nota semestrale Dicembre 2014

¹⁴ Assogestioni, Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani, primo semestre 2014 - Importo riferito ai soli fondi immobiliari italiani censiti da Assogestioni

immobili a destinazione uffici, il 13% negli immobili a destinazione *retail*, il 10% negli immobili a destinazione residenziale, il 10% in altre tipologie di immobili (caserme, centraline telefoniche e terreni) e la restante parte costituita da immobili logistici, industriali o ricettivi.

Al termine del primo semestre del 2014, si è rilevato che il 75% 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 sceso dell'1,2% rispetto all'ultimo semestre e si è attestato su un valore di poco superiore al 62%.

I fondi riservati, ai quali è imputabile la maggior parte delle movimentazioni del portafoglio immobiliare realizzato nel periodo analizzato, hanno acquistato o conferito immobili per circa 1,9 miliardi di euro, in calo di circa il 7% rispetto al semestre precedente, e dismesso per 347 milioni di euro, in calo di oltre il 34% rispetto ai sei mesi prima. I fondi *retail*, invece, non hanno acquistato o conferito immobili e hanno venduto per appena 150 milioni di euro, valore dimezzato rispetto al semestre precedente.

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 2014, hanno perso circa il 5% del valore rispetto al secondo semestre 2013.

Per quanto riguarda i fondi immobiliari italiani quotati, il 2014 ha fatto registrare una *performance* negativa dell'1,3% circa, 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 30.500 euro. Il mercato continua ad essere poco dinamico, con uno sconto sul NAV prossimo al 45% per tutti i fondi¹⁵.

Da segnalare comunque un notevole interesse di operatori esteri verso il mercato dei fondi immobiliari quotati italiani. Ne sono la prova l'OPA lanciata con successo a marzo da Blackstone sul fondo Atlantic1, e quella lanciata a novembre da Capstone Equities sul fondo Europa Immobiliare 1, che tuttavia non ha riscosso il numero minimo di adesioni.

¹⁵ Elaborazioni Ufficio Studi IDeA FIMIT su dati Bloomberg, dati aggiornati all'16/01/2015

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 con una durata di 8 anni e 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.

Si segnala che il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di avvalersi del c.d. "Periodo di Grazia" prorogando la durata del Fondo al 31 dicembre 2017.

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	KPMG S.p.A.
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2014	€ 193.684.434
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2014	€ 91,997
Valore al 31 dicembre 2014 del portafoglio immobiliare	€ 210.860.000

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	31.12.2014
Valore complessivo del Fondo ⁽¹⁾	(€/mln)	210,532	210,592	207,356	202,807	193,085	207,065	209,740	204,090	207,915	193,684
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	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	91,997
Prezzo quotazione di Borsa a fine periodo	(€)	-	-	-	-	38,240	36,360	44,730	30,477	32,650	42,340
Valore degli immobili	(€/mln)	-	-	210,277	222,214	298,923	365,885	342,443	325,047	315,654	210,860
Costo storico e oneri capitalizzati ⁽²⁾	(€/mln)	-	-	212,238	235,752	326,253	386,494	373,443	375,093	375,121	256,220
Patrimonio immobiliare	n. immobili	-	-	4	5	11	14	13	13	13	12
Mq. lordi	mq	-	-	78.927	107.237	229.937	330.028	301.718	301.718	301.718	269.218
Redditività lorda ⁽³⁾	(%)	-	-	4,00	5,72	3,99	5,14	6,62	6,81	6,03	6,33
Finanziamenti	(€/mln)	-	-	86,269	80,801	125,750	166,078	145,722	137,332	124,191	25,102
Loan to value (LTV) ⁽⁴⁾	(%)	-	-	41,0	36,4	42,1	45,4	42,6	42,2	39,3	11,9
Loan to cost (LTC) ⁽⁵⁾	(%)	-	-	40,6	34,3	38,5	43,0	39,0	36,6	33,1	9,8
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	44,21% Alberghi, 49,28% Altro, 6,51% 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%	Veneto 21%, Calabria 16%, Abruzzo 15%
Risultato del periodo	(€/mln)	-	-	3,236	4,550	9,722	13,981	2,674	5,650	3,825	4,756
Rimborso capitale totale ⁽⁷⁾	(€ mln.)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9,474
Rimborso capitale per quota	(€)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,500
Valore nominale della quota ⁽⁸⁾	(€)	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	95,500

(1) Valore contabile riportato in Rendiconto 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

(7) Importi di competenza relativi al periodo di riferimento

(8) Valore al netto dei rimborsi parziali pro quota pagati dal periodo di collocamento al periodo di riferimento

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, come da ultimo modificato, il Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT è composto da cinque a tredici membri, di cui due sono Amministratori Indipendenti.

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

A seguito delle delibere consiliari assunte in data 28 aprile e 29 maggio 2014, si riporta la composizione ad oggi del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

Consiglio di Amministrazione

Gualtiero Tamburini (Presidente e Amministratore Indipendente)

Emanuele Caniggia (Amministratore Delegato)

Paolo Ceretti

Gianroberto Costa

Francesco Gianni (Amministratore Indipendente)

Amalia Ghisani

Rosa Maria Gulotta

Maria Grazia Uglietti

Collegio Sindacale

Carlo Conte (Presidente)

Gian Piero Balducci (Sindaco Effettivo)

Annalisa Raffaella Donesana (Sindaco Effettivo)

Paolo Marcarelli (Sindaco Supplente)

Francesco Martinelli (Sindaco Supplente)

Con delibera consiliare assunta in data 27 novembre 2014 Rodolfo Petrosino è stato nominato Direttore Generale della SGR e, contestualmente, sono stati determinati i relativi poteri.

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

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 riunione dell'8 maggio 2014 il Consiglio di Amministrazione ha nominato i nuovi componenti del Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli, il quale, sulla base del relativo Regolamento interno (approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 26 ottobre 2011) è composto da tre Consiglieri di Amministrazione, di cui due sono Amministratori Indipendenti ai sensi dello Statuto (uno dei quali con funzione di Presidente del Comitato).

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

La SGR ha adottato un Codice Etico ed un Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231 – recante la "Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'art. 11 della legge 29 settembre 2000, n. 300" – volto a prevenire la commissione dei reati contemplati dal Decreto stesso nonché ad 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 contemplano l'istituzione di un Comitato avente funzione consultiva competente ad analizzare, valutare ed esprimere il proprio parere in relazione alle materie indicate nel regolamento di gestione del fondo e/o nel regolamento di funzionamento del Comitato medesimo.

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

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

A. L'attività di gestione

Nel corso dell'esercizio, dopo aver consolidato durante l'anno 2013 i flussi di cassa derivanti dai ricavi da canoni di locazione ed aver reso, quindi, la situazione locativa stabile per la dismissione degli assets, l'attività del Fondo si è principalmente focalizzata nel relativo processo di smobilizzo degli investimenti.

Contratti di locazione

Al 31 dicembre 2014 risultano in essere tredici contratti di locazione, tutti riferiti a conduttori privati. Di questi, tre hanno ad oggetto i complessi ricettivi "Calaserena Village", sito in Maracalagonis (CA), "Serena Majestic Hotel & Residence", sito in Montesilvano (PE) e "Serenè Village", sito in Cutro (KR).

I restanti dieci contratti si riferiscono due all'immobile direzionale sito in Milano - via Quaranta 40, e gli altri otto agli immobili a destinazione multisala cinematografica.

Il valore contrattuale annuo delle posizioni locative in essere alla data del 31 dicembre 2014 è di 16,2 milioni di euro, inferiore di 6,3 milioni di euro al valore contrattuale annuo dei contratti vigenti alla data del 31 dicembre 2013 (pari a 22,5 milioni di euro). La differenza è riconducibile principalmente alla dismissione del "Forte Village", sito in S. Margherita di Pula (CA) come meglio rappresentato al paragrafo "Politiche di investimento e di disinvestimento", il cui canone annuo corrisposto era pari a 6,8 milioni di euro.

Crediti verso locatari

Alla data del 31 dicembre 2014 l'importo dei crediti verso locatari per fatture emesse, al netto delle fatture e note di credito da emettere e dei debiti, è di 4,3 milioni di euro, mentre tale voce ammontava a 7,6 milioni di euro alla data del 31 dicembre 2013.

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 3,1 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.

In data 8 settembre 2014 il Consiglio di Amministrazione della SGR, conformemente all'art. 14, comma 6, del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 24 maggio 1999, n. 228 e successive modificazioni ed integrazioni, all'art. 4.5 della Sez. II del Titolo V del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio dell'8 maggio 2012 e successive modificazioni ed integrazioni, nonché all'art. 4, comma 2), del Regolamento di gestione del Fondo, udito il parere conforme del Collegio Sindacale, ha deliberato l'esercizio della facoltà di proroga di durata del Fondo per un periodo di 3 anni sino al 31 dicembre 2017 per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio.

Si segnala che in data 2 ottobre 2014 è stato sottoscritto l'atto di compravendita relativo alla dismissione del complesso immobiliare Forte Village Resort, il cui 50% è detenuto dal Fondo, con Progetto Esmeralda S.r.l., conduttore del complesso immobiliare, al prezzo complessivo di 180.000.000 di euro.

Con riferimento agli altri immobili del Fondo, si segnala che stanno proseguendo le attività di commercializzazione finalizzate alla dismissione.

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 al presente Rendiconto.

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 Società Consortile a 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 13 febbraio 2014 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2013, mentre in data 30 luglio 2014 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione semestrale al 30 giugno 2014. Con l’approvazione del Rendiconto, non realizzandosi le condizioni previste dal Regolamento non è stato possibile procedere ad alcuna distribuzione dei proventi.

In ottemperanza agli obblighi previsti, la SGR ha redatto e successivamente pubblicato i resoconti intermedi di gestione al 31 marzo 2014 e al 30 settembre 2014, 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.

Come già rappresentato al § 3 “*Illustrazione dell’attività di gestione del Fondo e delle direttrici seguite nell’attuazione delle politiche di investimento*”, la SGR si è avvalsa della facoltà di prorogare la durata del Fondo sino al termine massimo di tre anni (quindi, entro il termine ultimo del 31 dicembre 2017) (c.d. Periodo di Grazia) al fine di completare il processo di smobilizzo degli investimenti in portafoglio.

In data 2 ottobre 2014, a seguito della cessione del complesso alberghiero Forte Village Resort, la SGR in nome e per conto del Fondo ha estinto due finanziamenti:

- il 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, rimborsando un importo pari a 55.234.156 euro;

- il finanziamento ipotecario di 39.000.000 di euro concesso da un pool di banche nazionali in data 22 dicembre 2009, con ipoteca sugli immobili a destinazione multisala cinematografica ubicati a Bologna, Livorno, Salerno, Torino e Torri di Quartesolo (VI); rimborsando un importo complessivo pari a 17.960.000 euro.

- Si evidenzia che la SGR, in occasione del Consiglio di Amministrazione del 29 ottobre 2014, ai sensi dell'articolo 20.10 del Regolamento di gestione del Fondo, nell'interesse dei partecipanti a fronte del disinvestimento effettuato nell'esercizio del complesso immobiliare Forte Village Resort, ha deliberato la distribuzione di un rimborso parziale pro-quota per un ammontare complessivo di 9.473.953 euro, corrispondente a 4,5 euro pro-quota, con data stacco il 3 novembre 2014 e data pagamento il 5 novembre 2014, ai sensi del calendario previsto dal regolamento di Borsa Italiana S.p.A..

5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

L'esercizio della facoltà di proroga di durata del Fondo per un periodo di 3 anni sino, consente alla SGR di avvalersi di un periodo di tempo più ampio per il completo smobilizzo e la migliore valorizzazione degli investimenti 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.

Si precisa che nel 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

Si segnala che in data 9 febbraio 2015 è stata acquistata un'opzione CAP da Intesa Sanpaolo S.p.A. a fronte del finanziamento concesso al Fondo con scadenza 31 dicembre 2015 e nozionale iniziale pari a 20.000.000 euro, pari all'83% del debito residuo del finanziamento (24.008.441 euro) ad un *cap rate* del 3%, con il pagamento di un premio *up front* di complessivi 4.000 euro con decorrenza dal 30 giugno 2015.

8. La gestione finanziaria

Alla data del 31 dicembre 2014 l'indebitamento complessivo del Fondo Delta, di 25.102.155 euro, è composto come di seguito.

A. Finanziamenti

Il Fondo ha attualmente in essere 2 contratti di finanziamento:

- 1) 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. Il debito residuo al 31 dicembre 2014 è pari a 24.008.441 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 2014 è di 1.093.714 euro.

Come descritto nel § 3 *"Illustrazione dell'attività di gestione del Fondo e delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento"*, in data 2 ottobre 2014 è stato stipulato il contratto definitivo di compravendita del complesso denominato "Forte Village", ceduto a Progetto Esmeralda per un importo complessivo pari a 180.000.000 di euro; il prezzo per la quota di possesso del Fondo Delta è stato pari a 90.000.000 di euro. In conseguenza dell'incasso dalla compravendita, il Fondo, come deliberato dal Consiglio di Amministrazione in data 26 settembre 2014, ha interamente rimborsato sia il Finanziamento "Forte Village" (per un importo pari a 55.234.156 euro) che il "Finanziamento Multisala" (per un importo pari a 17.960.000 euro).

Data la disponibilità di liquidità in eccesso rispetto al fabbisogno in relazione ai costi generati dalle attività di gestione ordinaria previste fino alla fine dell'anno, la SGR in data 31 ottobre 2014, ha effettuato un rimborso del finanziamento Solengo per un ammontare pari all'intera rata in scadenza al 31 dicembre 2014 (9.269.247 euro) insieme ad un importo aggiuntivo di rimborso anticipato volontario del finanziamento, pari a 7.000.000 di euro.

Si evidenzia che, 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 2014 e il valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari¹⁶, è pari al 11,90%. Si segnala inoltre che il limite di indebitamento del Fondo rispetta il limite massimo consentito dalla vigente normativa (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) scaduto il 31 dicembre 2014; in data 9 febbraio 2015 lo strumento è stato rinnovato con decorrenza 30 giugno 2015, pagamento *up front* di un premio di 4.000 euro, scadenza 31 dicembre 2015 e copertura pari all'83% del debito residuo;
- 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% del debito.

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 193.684.434 euro ed il valore unitario della quota è passato da 100,000 euro a 91,997 euro. Il decremento è dato

¹⁶ Come previsto nel Provvedimento Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti, il valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari, utilizzato 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 attuale determinato in base ai criteri di valutazione del patrimonio del Fondo, previsti dal citato Provvedimento (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 utilizzato per calcolare il limite di assunzione dei prestiti coincide con il valore nominale attuale.

dall'effetto combinato dei risultati dei vari esercizi e dal rimborso pro quota avvenuto nell'anno per 4,50 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 2014, risulta essere un valore negativo pari a 0,44%. Si rinvia a quanto descritto nel § 3. "Illustrazione dell'attività di gestione del Fondo e delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento" in merito ai principali eventi che hanno caratterizzato l'attività di gestione del Fondo.

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	-2,37%
ROA	Risultato gestione immobiliare/valore immobili ¹⁷	0,60%
Leverage	Finanziamenti/valore immobili	11,90%
Livello di impiego asset immobiliari	Valore immobili/ totale attività	95,60%
Valore medio beni immobili	Valore immobili/n. immobili	17,571 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.

¹⁷ Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2013 - 31/12/2014

11. Altre informazioni

Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti

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

A) Soggetti residenti

1. Investitori istituzionali

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

- (a) lo Stato e gli enti pubblici italiani;
- (b) gli OICR italiani;
- (c) le forme di previdenza complementare e gli enti di previdenza obbligatoria;
- (d) le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- (e) gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- (f) i soggetti e i patrimoni sopra indicati costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella così detta *white list* (a condizione, per i soggetti di cui alle lettere b), c), d), ed e), che siano assoggettati a forme di vigilanza prudenziale);
- (g) gli enti privati residenti che perseguano esclusivamente determinate finalità *no-profit* e le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche;
- (h) i veicoli (anche non residenti purché costituiti in un Paese o territorio incluso nella così detta *white list*) in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti sopra indicati (a titolo esemplificativo vengono fatti rientrare tra tali soggetti i "fondi sovrani").

Per tali soggetti si rende applicabile, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta e dalla destinazione dell'investimento, l'ordinario regime fiscale relativo ai redditi di capitale disciplinato dall'art. 7

del decreto legge 351/2001. Come noto, tale regime fiscale prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 26%¹⁸ sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del Tuir ossia sui redditi di capitale:

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

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

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

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

2. Soggetti diversi dagli investitori istituzionali

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

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

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

I redditi conseguiti dal Fondo e rilevati 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 partecipazione “rilevante” deve essere verificata al termine del periodo di imposta, come chiarito dalla Circolare n. 2/E del 15 Febbraio 2012, al momento della distribuzione dei redditi conseguiti dal fondo il sostituto d'imposta dovrà applicare provvisoriamente la

¹⁸ Si segnala che, per effetto delle modifiche apportate dall'art. 3, comma 12, del decreto legge 66/2014, convertito nella legge 89/2014, l'aliquota del 26% si applica (in luogo della previgente misura del 20%) a decorrere dal 1° luglio 2014.

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

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

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

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

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

ritenuta del 26% di cui all'art. 7 del decreto legge n. 351 del 2001. Pertanto, qualora al termine del periodo d'imposta, il contribuente risulti titolare di una partecipazione al fondo superiore al 5 per cento, egli ha diritto allo scomputo delle ritenute subite sui redditi imputati per trasparenza dal fondo nel medesimo periodo.

Nel caso in cui i partecipanti esercitino attività di impresa rilevano eventuali perdite attribuite dal Fondo.

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

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

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

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

B) Soggetti non residenti

1. Soggetti "esenti"

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

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

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

2. Soggetti diversi dagli "esenti"

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

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 integrazioni¹⁹, le comunicazioni periodiche alla clientela²⁰ 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.

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"²¹ e il "Valore Iniziale del Fondo" capitalizzato²². 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.

¹⁹ 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.

²⁰ 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.

²¹ 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*).

²² Il valore iniziale del Fondo anch'esso capitalizzato al tasso *benchmark*.

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.

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 agency per la locazione per l'immobile "Da Vinci Center";
- attività di agency per la locazione per tre Fondi gestiti dalla SGR;
- attività di agency per la vendita per due Fondi gestiti dalla SGR;
- attività di consulenza relativa ad uno sviluppo immobiliare per conto di uno dei fondi gestiti dalla SGR.

Il presente Rendiconto al 31 dicembre 2014 si compone complessivamente di n. 66 pagine oltre all'estratto della relazione di stima degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Gualtiero Tamburini

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/2014
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2014		Situazione a fine esercizio precedente	
ATTIVITA'	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
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 OICR	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	-	0,00%
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	210.860.000	95,60%	315.654.333	94,41%
B1. Immobili dati in locazione	209.635.000	95,04%	314.377.333	94,03%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	1.225.000	0,56%	1.277.000	0,38%
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	2.022	0,00%	2.161	0,00%
D1. A vista	2.022	0,00%	2.161	0,00%
D2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
E1. Altri Beni	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	4.204.589	1,91%	9.499.379	2,84%
F1. Liquidità disponibile	4.204.589	1,91%	9.499.379	2,84%
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'	5.507.682	2,49%	9.165.513	2,75%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	118.915	0,05%	188.170	0,06%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	178.611	0,08%	6.380	0,00%
G5. Credito Iva	-	0,00%	-	0,00%
G6. Crediti verso Locatari	5.210.156	2,36%	8.970.963	2,69%
G6.1 Crediti lordi	5.277.121	2,39%	8.998.635	2,69%
G6.2 Fondo svalutazione crediti	-	-0,03%	-	0,00%
	66.965		27.672	
TOTALE ATTIVITA'	220.580.694	100,00%	334.327.787	100,00%

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/2014
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

	Situazione al 31/12/2014		Situazione a fine esercizio precedente	
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	In percentuale del passivo	Valore complessivo	In percentuale del passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	25.102.155	93,33%	124.191.295	98,24%
H1. Finanziamenti ipotecari	25.102.155	93,33%	124.191.295	98,24%
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	16.771	0,01%
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	16.771	0,01%
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	1.794.105	6,67%	2.205.086	1,75%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	5.392	0,02%	50.995	0,04%
M2. Debiti di imposta	223.295	0,83%	221.104	0,17%
M3. Ratei e risconti passivi	527.665	1,96%	527.720	0,42%
M4. Altre	1.037.753	3,86%	1.405.267	1,12%
M5. Fondo svalutazione partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE PASSIVITA'	26.896.260	100,00%	126.413.152	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	193.684.434		207.914.635	
Numero delle quote in circolazione	2.105.323		2.105.323	
Valore unitario delle quote	91,997		98,757	
Proventi distribuiti per quota	0,000		0,000	
Rimborsi distribuiti per quota	4,500		0,000	

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/2014
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 31/12/2014		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	
A4.1 di copertura	-		346.398	
A4.2 non di copertura	-		11.397	
Risultato gestione strumenti finanziari (A)		-	-	357.795
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	21.633.005		22.914.694	
B1.1 canoni di locazione	21.229.748		22.613.424	
B1.2 altri proventi	403.257		301.270	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	7.994.333		-	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	7.036.069		9.420.054	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	3.157.181		1.370.491	
B4.1 oneri non ripetibili	2.638.711		1.076.881	
B4.2 oneri ripetibili	518.470		293.610	
B4.3 interessi su depositi cauzionali	-		-	
B4.4 altri oneri gestione immobiliare	-		-	
B5. AMMORTAMENTI	-		-	
B6. SPESE IMU E TASI	1.871.513		1.864.204	
Risultato gestione beni immobili (B)		1.573.909		10.259.945
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	49		67	
Risultato gestione depositi bancari (D)		49		67
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)		1.573.958		9.902.217

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/2014
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

		Rendiconto al 31/12/2014		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 della gestione cambi (F)		-		-
G.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-		-	
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-		-	
	Risultato altre operazioni di gestione (G)		-		-
	Risultato lordo della gestione caratteristica (RGI+F+G)		1.573.958		9.902.217
H.	ONERI FINANZIARI				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	2.863.944		2.744.223	
H1.1	su finanziamenti ipotecari	2.863.944		2.744.223	
H1.2	su altri finanziamenti	-		-	
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	304.154		328.284	
	Risultato oneri finanziari (H)		3.168.098		3.072.507
	Risultato netto della gestione caratteristica (RLGC+H)		1.594.140		6.829.710
I.	ONERI DI GESTIONE				
I1.	Provvigione di gestione SGR	2.538.340		2.698.221	
I2.	Commissioni banca depositaria	61.815		65.536	
I3.	Oneri per esperti indipendenti	35.500		79.000	
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	27.141		18.076	
I5.	Altri oneri di gestione	114.893		76.018	
I6.	Spese di quotazione	44.600		44.600	
	Risultato oneri di gestione (I)		2.822.289		2.981.451
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	-		-	
L2.	Altri ricavi	146.877		213.698	
L3.	Altri oneri	486.696		237.231	
	Risultato altri ricavi e oneri (L)		339.819		23.533
	Risultato della gestione prima delle imposte (RNGC+I+L)		4.756.248		3.824.726
M.	IMPOSTE				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-		-	
M2.	Risparmio di imposta	-		-	
M3.	Altre imposte	-		-	
	Totale imposte (M)		-		-
	Utile/perdita dell'esercizio (RGPI+M)		4.756.248		3.824.726

Nota Integrativa
al Rendiconto al 31 dicembre 2014

Parte A – Andamento del valore della quota	2
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	6
SEZIONE I – Criteri di valutazione	6
SEZIONE II – Le attività	9
SEZIONE III – Le passività	16
SEZIONE IV – Il valore complessivo netto	19
SEZIONE V – Altri dati patrimoniali	20
Parte C – Il risultato economico dell’esercizio	21
SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni a altri Strumenti finanziari	22
SEZIONE II – Beni immobili	22
SEZIONE III – Crediti	23
SEZIONE IV – Depositi Bancari	23
SEZIONE V – Altri beni	23
SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	23
SEZIONE VII – Oneri di gestione	24
SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri	25
SEZIONE IX – Imposte	26
Parte D – Altre informazioni	26

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
Rendiconto al 31/12/2014	193.684.434	2.105.323	91,997

Si riporta infine il riepilogo dei flussi di cassa complessivi per l'investitore dall'apporto alla data del presente Rendiconto.

Data	Flusso (euro/quota)	Descrizione
22/12/2006	(210.532.300,00)	Sottoscrizione quote
05/11/2014	9.473.953,50	Rimborso anticipato quote
Totale flussi netti	(201.058.346,50)	

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 decremento pari a 14.230.201 euro, importo corrispondente alla perdita dell'esercizio per 4.756.248 euro e al rimborso parziale pro quota pari a 9.473.953 euro.

Il risultato dell'esercizio è influenzato dai seguenti fattori:

- canoni di locazione ed altri proventi per 21.633.005 euro;
- minusvalenze da realizzi per 7.994.333 euro;
- minusvalenze da valutazione degli immobili per 7.036.069 euro;

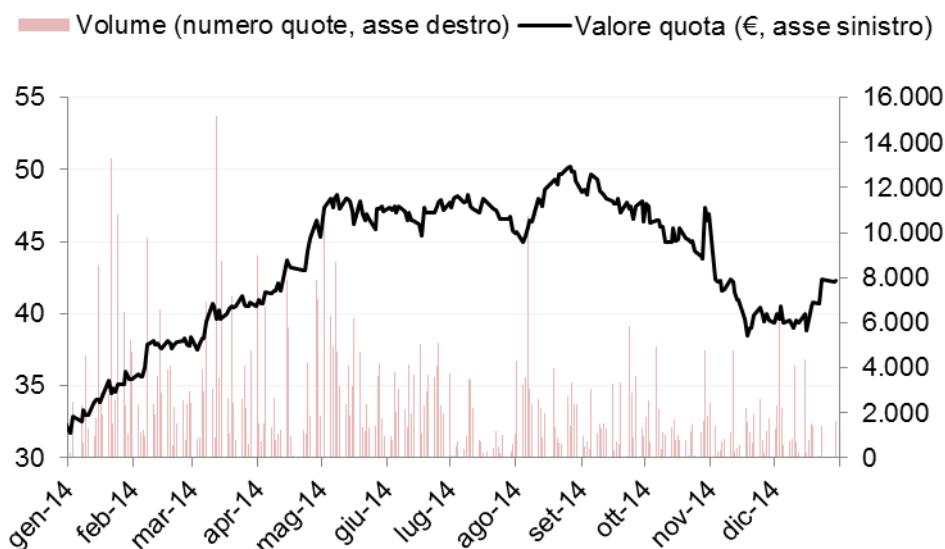
- oneri per la gestioni di beni immobili per 3.157.181 euro;
- spese IMU e TASI per 1.871.513 euro;
- interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari per 49 euro;
- oneri finanziari per 3.168.098 euro;
- oneri di gestione per 2.822.289 euro;
- altri oneri al netto degli altri ricavi per un risultato negativo pari a 339.819 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.

Considerato che il decremento del valore della quota del Fondo nell'esercizio 2014 è stato del 6,85%, tenendo presente anche l'incidenza dei rimborsi parziali pro-quota nel corso dell'esercizio di cui si è fatto cenno al § 2, la variazione della quota rispetto a quella del *benchmark* risulta negativa del 7,29%.

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



FONTE BLOOMBERG

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

Nel corso del 2014 la quotazione del Fondo ha fatto registrare un rialzo importante, in particolare nei primi tre trimestri, per poi ritracciare lievemente nell'ultimo trimestre. Il titolo ha chiuso l'anno con una *performance* positiva, caratterizzata da una variazione del 29,7% rispetto al valore di chiusura del 2013 (la *performance* si confronta con una variazione positiva dello 0,2% dell'indice azionario italiano).

Il valore di quotazione del Fondo è passato da 32,6 euro dello scorso 30 dicembre 2013 (ultimo giorno di quotazione dell'anno precedente) a 42,3 euro del 30 dicembre 2014 (ultimo giorno di quotazione dell'anno). In questa data lo sconto sul NAV di giugno 2014 era pari a circa il 56%. Il prezzo di quotazione massima è stato raggiunto in data 26 agosto con un valore di 50,2 euro, mentre il prezzo minimo è stato registrato il primo giorno di scambi dell'anno, il 2 gennaio, con un valore di 31,7 euro per quota.

Gli scambi giornalieri nel secondo semestre 2014 si sono attestati su una media di 1.611 quote, in netta diminuzione rispetto alla media del primo semestre pari a 3.360 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 12 marzo con 15.182 quote scambiate per un controvalore pari a 605.953 euro.

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

Il Regolamento del Fondo illustra le modalità di distribuzione ai titolari delle quote dei proventi della gestione del Fondo. Sono considerati proventi della gestione, ai sensi 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 gestione del rischio adeguato alla struttura organizzativa della SGR e conforme alla normativa vigente, la Società ha predisposto e formalizzato una specifica funzione interna di *Risk Management*.

La funzione di *Risk management* 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.

Oltre alle attività sopra descritte, 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") e successivi aggiornamenti, 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

I beni immobili e i diritti reali immobiliari sono valutati al valore corrente, quale espressione del presumibile valore di realizzo alla data in cui è stata effettuata la valutazione; il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività.

Il valore degli immobili rispecchia le risultanze della Relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente 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 2014. 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 2014.

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, IMU e TASI.
- *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.

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	31/12/2014	31/12/2013
B. Immobili e diritti reali	95,60%	94,41%
F. Posizione netta di liquidità	1,91%	2,84%
G. Altre Attività	2,49%	2,75%
Totale Attività	100,00%	100,00%

II.1 Strumenti finanziari non quotati

La voce "Partecipazioni non di controllo" accoglie il valore al 31 dicembre 2014 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 titoli emessi	Costo d'acquisto	Valore della partecipazione al 31/12/2014	Valore della partecipazione al 31/12/2013
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 31/12/2013	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	1.065.636	1.070.547	1.028.495
2) Partecipazioni	-	-	-
3) Immobili	-	-	-
4) Indebitamento a breve termine	1.000.331	1.006.218	928.402
5) Indebitamento a medio/lungo termine			40.160
6) Patrimonio netto	50.000	50.001	49.999

Dati Redditali	Bilancio al 31/12/2013	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	2.903.004	2.959.672	3.114.240
2) Margine operativo lordo	-36.179	75.564	96.956
3) Risultato operativo	-49.357	-11.808	6.664
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-690	-4.221	-4.062
5) Saldo proventi/oneri straordinari	51.501	20.681	-1.802
6) Risultato prima delle imposte	1.454	4.652	800
7) Utile (perdita) netto	-	-	-
8) Ammortamenti dell'esercizio	85.536	87.372	90.292

Si precisa che il bilancio al 31 dicembre 2014 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 nei presupposti per la rivalutazione né per la svalutazione, 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 ha ricevuto incarico di gestione.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Il contratto derivato in essere non produce effetti patrimoniali sulla voce in esame.

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, di 210.860.000 euro, è rappresentato dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione" per 209.635.000 euro e dalla voce B.3 "Altri immobili" per 1.225.000 euro.

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

Beni immobili e diritti reali	Importo
Valore immobili al 31/12/2013	315.654.333
Vendite nell'esercizio	-97.994.333
Costi Capitalizzati	236.069
Plusvalenze/Minusvalenze	-7.036.069
Valore Immobili al 31/12/2014	210.860.000

La voce "Vendite nell'esercizio" si riferisce alla dismissione del complesso immobiliare Forte Village Resort perfezionatasi il 2 ottobre 2014, realizzando per il Fondo Delta una minusvalenza nell'esercizio per un importo di 7.994.333 euro.

Per ulteriori dettagli si rinvia al § 3 "Illustrazione dell'attività di gestione del Fondo e delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento" della Relazione degli Amministratori e alla tabella "Prospetto dei cespiti disinvestiti", allegata al presente documento, che riassume in dettaglio il risultato dei disinvestimenti effettuati dal Fondo.

Si rappresenta che, coerentemente con quanto già esposto nei Rendiconti al 31.12.2009 e al 31.12.2010, la SGR ha modificato tale tabella precisando il dato relativo al costo d'acquisto del complesso immobiliare Ambasciatori, che era stato riportato al netto delle imposte e degli altri oneri capitalizzabili. Si evidenzia che tale modifica, in ogni caso, non implica alcuna conseguenza in merito al risultato dell'esercizio 2011 né la variazione del NAV del Fondo.

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 2014, come risulta dalla Relazione di stima effettuata dall'Esperto Indipendente, rispetto ai valori rilevati al 31 dicembre 2013 incrementati dei costi capitalizzati.

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) ⁽³⁾	Locazione finanziaria (b)	Importo totale c = (a + b)	% ⁽²⁾
Fino a 1 anno	-	-	-	-	0,00%
Da oltre 1 a 3 anni	-	-	-	-	0,00%
Da oltre 3 a 5 anni	-	-	-	-	0,00%
Da oltre 5 a 7 anni	-	-	-	-	0,00%
Da oltre 7 a 9 anni	90.815.000	7.209.462	-	7.209.462	44,46%
Oltre 9 anni	118.820.000	9.005.562	-	9.005.562	55,54%
A) Totale beni immobili locati	209.635.000	16.215.024	-	16.215.024	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	1.225.000	-	-	-	-

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

⁽²⁾ Percentuale sull'importo totale dei canoni.

⁽³⁾ Al valore dei 16.215.024 euro devono essere aggiunti i canoni dell'immobile venduto nel corso dell'esercizio, pari a 5.014.724 euro.

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.

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 31 dicembre 2014 è allegato alla presente Nota Integrativa.

II.5 Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

II.6 Depositi Bancari

La presente voce esposta nel Rendiconto per un totale di 2.022 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	2.022	-	-	-	2.022
Totali	2.022	-	-	-	2.022

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 (-)	3.306.852	-	-	-	3.306.852
- prelevamenti	3.304.830	-	-	-	3.304.830
Totali					
- versamenti	3.306.852	-	-	-	3.306.852
- prelevamenti	3.304.830	-	-	-	3.304.830

(-) I versamenti comprendono il saldo al 31 dicembre 2014.

II.7 Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

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 2014 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 c/c Liquidità	2.902.263
BNP Paribas conto canoni Multisala	541.442
BNP Paribas conto libero Solengo	547
BNP Paribas canoni Solengo	287.802
BNP Paribas conto vincolato Veneto Banca	472.535
Totale disponibilità liquide	4.204.589

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 2014 è pari a 4.204.589 euro (al 31 dicembre 2013 era di 9.499.379 euro), di cui 760.337 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.

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 5.507.682 euro, ha registrato, rispetto all'esercizio precedente, un decremento di 3.657.831 euro. Tale voce è così composta:

G - Altre Attività	31/12/2014	31/12/2013
Ratei e risconti attivi	118.915	188.170
Altre	178.611	6.380
Crediti verso Locatari	5.210.156	8.970.963
Totale altre attività	5.507.682	9.165.513

- sottovoce G2 "Ratei e Risconti attivi", pari a 118.915 euro, è composta prevalentemente per 74.740 euro dai risconti attivi calcolati sul premio pagato relativo alla polizza assicurativa fabbricati, per 42.722 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 e per 1.453 euro dai risconti attivi sul totale delle imposte di registro versate per il rinnovo delle annualità successive;
- sottovoce G4 "Altre", pari a 178.611 euro, si riferisce per 162.766 euro all'adeguamento relativo alle Commissioni di Gestione verso la SGR e alle Commissioni di Banca Depositaria, per euro 12.949 per crediti verso assicurazioni e per 2.896 euro a crediti per fatture emesse verso altri clienti;
- sottovoce G6 "Crediti verso locatari" è così composta:

Crediti v/locatari	Importo
Crediti per fatt. emesse-locatari	4.344.733
Cred.per fatt. da emettere-canoni di locazione	750.464
Crediti per fatture da emettere recuperi	110.253
Crediti per fatture da emettere	71.671
Fondo svalutazione crediti	- 66.965
Totale crediti verso locatari	5.210.156

Il fondo svalutazione crediti è stato calcolato in modo analitico sulla base dell'effettivo rischio d'inesigibilità dei crediti iscritti al 31 dicembre 2014.

SEZIONE III – Le passività

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

Passività'	31/12/2014	31/12/2013
H. Finanziamenti ricevuti	93,33%	98,24%
I. Strumenti finanziari derivati	-	0,01%
M. Altre passività	6,67%	1,75%
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	25.102.155
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-
H3. Altri	-
Totale passivo	25.102.155

Tale voce si riferisce a:

- 1) 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 2014 è di 1.093.714 euro;
- 2) 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%. Alla data del presente Rendiconto la percentuale richiesta dal *covenant* risulta rispettata.

Il debito residuo al 31 dicembre 2014 è pari a 24.008.441 euro.

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

A fronte del rischio tasso relativo a tali finanziamenti, il Fondo ha attualmente in essere i seguenti strumenti finanziari derivati avente 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, e scaduto il 31 dicembre 2014.

In data 9 febbraio 2015 è stato acquistato un "*Interest Rate Cap*" da Intesa Sanpaolo S.p.A. a fronte del finanziamento concesso al Fondo con scadenza 31 dicembre 2015 e nozionale iniziale pari a 20.000.000 di euro con decorrenza dal 30 giugno 2015.

- 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 2014 è pari a 1.101.998 euro. Alla data del presente Rendiconto, in caso di chiusura anticipata del derivato, il valore di mercato del derivato è pari a zero.

Si evidenzia 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 e successivi aggiornamenti, 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 2014, il Fondo non si trova in una situazione di *over-hedging*.

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.2 Strumenti Finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

III.3 Debiti Verso Partecipanti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

III.4 Altre passività

La voce M "Altre passività", pari complessivamente a 1.794.105 euro, è ripartita come segue:

- sottovoce M1 "Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati", costituita dal debito verso la Banca Depositaria per 5.392 euro;
- sottovoce M2 "Debiti d'imposta", così composta:

Debiti per IMU	145.076
Erario c/iva	68.487
Ritenute fiscali e previdenziali	9.732
Totale debiti d'imposta	223.295

- sottovoce M3 "Ratei e risconti passivi", rappresentata da:

Risconti passivi canoni locazione	527.254
Ratei passivi diversi	411
Totale ratei e risconti passivi	527.665

- sottovoce M4 "Altre", così composta:

Altre Passività	Importo
Debiti verso fornitori	746.864
Debiti verso property	138.819
Fatture da ricevere per prestaz. professionali	36.361
Fatture da ricevere oneri cond. ripetibili	32.957
Fatture da ricevere oneri ripet.li	29.650
Fatture da ricevere per proforma	20.800
Fatture da ricevere capitalizzati	19.200
Fatture da ricevere oneri cond. proprieta'	9.686
Fatture da ricevere proprieta'	1.735
Debiti verso sgr	1.661
Debiti verso banche	20
Totale altre	1.037.753

I debiti verso fornitori, composti da fatture ricevute per 746.864 euro e fatture da ricevere per 289.208 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 31/12/2014

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione) (1)	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	58.629.406	27,85%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	1.985	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	-30.271.957	-14,38%
I. Oneri di gestione complessivi	-29.770.729	-14,14%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	2.485.813	1,18%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-9.473.953	-4,50%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-7.373.913	-3,50%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2014	193.684.434	92,00%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO (2)	-0,44%	

(1) Deve essere indicato il controvalore delle quote al valore nominale.

(2) Calcolato in base al valore del fondo alla data del rendiconto, a quello iniziale e ai flussi (versamenti, proventi distribuiti, rimborsi) intervenuti alla data del rendiconto.

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. Al 31 dicembre 2014 il Fondo presenta debiti nei confronti della Società Innovation Real Estate S.p.A., facente parte del gruppo di appartenenza della SGR, per un ammontare complessivo di 142.466 euro (per maggiori dettagli sui rapporti intrattenuti con altre società del gruppo della SGR si rinvia al § 4 “Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio” della Relazione degli Amministratori).
5. Per quanto riguarda le garanzie a favore del Fondo si evidenzia l'importo complessivo di 6,5 milioni di euro relativo alla polizza fideiussoria rilasciata dal conduttore Bluserena S.p.A. a titolo di garanzia sui contratti di locazione stipulati, e quelle rilasciate per le multisala cinematografiche dal conduttore The Space Cinema 1 S.p.A. per complessive 2,532 milioni di euro, dal conduttore The Space Cinema 3 S.p.A. per complessive 4,188 milioni di euro, dal conduttore The Space Cinema 5 S.p.A. per 737 mila euro, dal conduttore The Space Cinema 6 S.p.A. per 1,275 milioni di euro e dal conduttore The Space Cinema 7 S.p.A. per 871 mila euro come garanzie sui contratti di locazione.
6. Per quanto riguarda le garanzie concesse dal Fondo legate ai contratti di finanziamento si evidenzia:
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 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 di 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.

Nella tabella che segue sono stati riportati gli impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziati derivati:

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore complessivo netto
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili	1.101.998	0,57%
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> e altri contratti simili - opzioni e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		

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 non ci sono differenziali "swap" prodotti dal contratto derivato.

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 zero. Il suddetto contratto, efficace dal 30 aprile 2013, presenta un valore nozionale di riferimento pari a 1.101.998 euro.

L'"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, è scaduto il 31 dicembre 2014. In data 9 febbraio 2015 è stato stipulato un nuovo "interest rate cap" con Intesa Sanpaolo S.p.A.. Il suddetto contratto, efficace dal 30 giugno 2015, presenta un valore nozionale di riferimento pari a 20.000.000 di euro.

SEZIONE II – Beni immobili

Nella seguente tabella si evince il risultato economico della gestione del patrimonio immobiliare suddiviso per tipologia di immobili. Il risultato positivo di 1.573.909 euro deriva da canoni di locazione per 21.229.748 euro, da altri proventi per 403.257 euro, da minusvalenza da realizzo per euro 7.994.333, da minusvalenze per adeguamento del valore del patrimonio a quello di mercato per 7.036.069 euro, al netto degli altri oneri della gestione immobiliare, pari complessivamente a 3.157.181 euro e delle spese IMU e TASI per 1.871.513 euro.

	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI	-	989.791	-	-	20.643.214
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	882.417	-	-	20.347.331
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	107.374	-	-	295.883
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-	-	-	-	-7.994.333
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-7.994.333
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-	-520.000	-	-	-6.516.069
3.1 beni immobili	-	-520.000	-	-	-6.516.069
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-	-288.851	-	-	-2.868.330
5. AMMORTAMENTI	-	-	-	-	-
6. SPESE IMU E TASI	-	-83.625	-	-	-1.787.888

Gli oneri della gestione immobiliare sono così ripartiti:

Oneri a carico della proprietà	2.638.711
Oneri ripetibili ai conduttori	518.470
Totale oneri gestione di beni immobili	3.157.181

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 2014.

SEZIONE IV – Depositi Bancari

La sottovoce D 1 "Interessi attivi e proventi assimilati", per un importo di 49 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 2014.

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	2.863.944
H2. Altri oneri finanziari	304.154
Totale	3.168.098

- 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 1.268.978 euro;
 - gli interessi passivi per il finanziamento UniCredit S.p.A. stipulato per l'acquisto delle multisala, per 471.184 euro;
 - gli interessi passivi per il finanziamento Veneto Banca S.p.A. per 95.130 euro;
 - gli interessi passivi per il finanziamento Banca IMI S.p.A. stipulato per l'acquisto delle Multisala Solengo per 1.028.652 euro;

- sottovoce H2 “altri oneri finanziari” per 304.154 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 2.822.289 euro, risulta così ripartita.

Oneri di Gestione	Importo
I1 - Provvigioni di gestione SGR	2.538.340
Commissione fissa	2.538.340
I2 - Commissioni banca depositaria	61.815
I3 - Oneri per esperti indipendenti	35.500
I4 - Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	27.141
I5 - Altri oneri di gestione	114.893
Spese professionali	96.797
Spese di revisione	12.340
Contributo di vigilanza	2.875
Spese montetitoli, intermediari	1.660
Spese e commissioni bancarie	654
Spese postali	220
Altre imposte e tasse	202
Oneri diversi di gestione	145
I6 - Spese di quotazione	44.600
Spese per specialist	32.000
Borsa italiana spa	12.600
Totale oneri di gestione	2.822.289

- La sottovoce I1 “Provvigioni di gestione SGR” per complessivi 2.538.340 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 2014.
- 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

	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
ONERI DI GESTIONE								
1) Provvigioni di gestione	2.538	1,26%	1,15%					
provvigioni di base	2.538	1,26%						
provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso della banca depositaria	62	0,03%	0,03%					
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4) Spese di revisione del fondo	12	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	36	0,02%	0,02%					
7) Oneri di gestione degli immobili	4.772	2,38%	2,16%		618	0,31%	0,28%	
8) Spese legali e giudiziarie	256	0,13%						
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	27	0,01%						
10) Altri oneri gravanti sul fondo	147	0,07%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	7.850	3,91%			618	0,31%		
(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	3.168			12,62%				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE	11.018	5,49%		12,62%	618	0,31%		
(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	146.877
- Sopravvenienze e abbuoni attivi	146.877
L3. Altri oneri	-486.696
- Sopravvenienze e abbuoni passivi	-447.178
- Altri oneri	-225
- Incremento fondo svalutazione crediti	-39.293
Totale altri ricavi ed oneri	-339.819

La sottovoce L2 “Altri ricavi” è costituita dalla voce sopravvenienze attive.

La sottovoce L3 “Altri oneri” è prevalentemente costituita dalla voce sopravvenienze passive e dall’incremento del Fondo svalutazione crediti verso locatari rilevato nell’esercizio.

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

Gualtiero Tamburini

Prospetto dei beni immobili conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo					
Data	Immobile ceduto	Oggetto	Importo (Euro)	Controparte	Gruppo di Appartenenza
02/10/2014	Forte Village Resort	Cagliari - Santa Margherita di Pula	90.000.000,00	Progetto Esmeralda S.r.l.	-
Totale			90.000.000,00		

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

Cespiti disinvestiti	Quantità mq	Acquisto			Realizzo			Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo di acquisto	Ultima Valutazione	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	15.553.859	15.500.000	19/05/2011	15.500.000	269.752	1.101.883	-885.991
FORTE VILLAGE RESORT - CAGLIARI, SANTA MARGHERITA DI PULA S.S. 195	32.500	27/06/2007	119.136.699	90.000.000	02/10/2014	90.000.000	46.878.724	9.243.434	8.498.591

(*) Si precisa che la voce Oneri sostenuti non comprende le minusvalenze contabilizzate sui Mobili e Arredi pari a 485.630 euro.

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO AL 31.12.2014															
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 31/12/2014	Canone/indennità competenza 31/12/2014 (*)	Canone annuo medio per mq	Tipologia di contratto/ Titolo occupazione prevalente	Range scadenza contratto	Tipologia conduttore	Costo storico	Ipoteche
1	Serena Majestic Hotel & Residence	Montesilvano - Viale Carlo Maresca Civ. 12 Sc. Liv. T Int.	Alberghiera	1963	28.823	28.823	28.823	2.067.167	2.067.167	71,72	Affitto	Da oltre 7 a 9 anni	Impresa Commerciale	37.287.741	1.093.714 **
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	Da oltre 7 a 9 anni	Impresa Commerciale	40.395.861	1.093.714 **
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	Da oltre 7 a 9 anni	Impresa Commerciale	35.584.601	1.093.714 **
4	Via Quaranta, 40	Milano - Via Quaranta, 40	Uffici	2009	11.321	7.845	7.030	883.625	882.417	125,69	Affitto	Da oltre 7 a 9 anni	Impresa Commerciale	16.689.896	-
5	Multisala Salerno	Salerno - Via Antonio Bandiera	Multisala cinematografica	2002	29.898	8.444	8.444	1.028.788	1.028.788	121,84	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	14.796.815	-
6	Multisala Torino	Torino - San Michelangelo Garove, 24	Multisala cinematografica	2002	17.905	6.910	6.910	824.356	824.356	119,30	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	11.880.611	-
7	Multisala Livorno	Livorno - Via Bacchelli	Multisala cinematografica	2001	21.026	8.588	8.588	697.532	697.532	81,22	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	10.109.472	-
8	Multisala Vicenza	Torri di Quartesolo - Via Brescia, 13	Multisala cinematografica	1997	21.457	8.681	8.681	709.835	709.835	81,77	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	10.308.261	-
9	Multisala Bologna	Bologna - Viale Europa, 5	Multisala cinematografica	1999	21.093	7.536	7.536	1.367.616	1.367.616	181,48	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	19.715.263	-
10	Multisala Treviso	Silea (TV) - Via Sile 8	Multisala cinematografica	2000	20.693	11.431	11.431	1.594.750	1.594.750	139,51	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	21.689.226	24.008.441 **
11	Multisala Padova	Limena (PD) - Via Breda 15	Multisala cinematografica	2005	38.055	17.132	17.132	1.598.465	1.598.465	93,30	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	21.706.528	24.008.441 **
12	Multisala Parma	Parma - Via Usberti	Multisala cinematografica	2008	27.659	11.614	11.614	1.184.220	1.184.220	101,97	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	16.055.773	24.008.441 **
Totali					269.218	148.291	147.477	16.216.232	16.215.024					256.220.048	

(*) L'importo indicato non considera i canoni di locazione degli immobili venduti nell'esercizio pari ad euro 5.014.724

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

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 2014

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	21 gennaio 2015
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, leisure e direzionale.
Finalità del Titolo di Proprietà	Investimento.
Incarico	Valutare asset by asset, sulla base del Valore di Mercato, i beni facenti parte del fondo immobiliare chiuso denominato “Delta”, conformemente alla Vostra lettera d’incarico del 13 gennaio 2014 Prot. n.000329.
Data di Valutazione	31 dicembre 2014
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 2014:

€ 210.860.000,00

(Duecentodiecimilioniottocentosessantamila/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 2014", (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

Nessuna.

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.

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

**Organigramma
operativo**

eventuali Assunzioni Speciali considerate ed evidenziate nel documento.

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

- Marco Lucchetta

sotto la supervisione di Elena Gramaglia MRICS

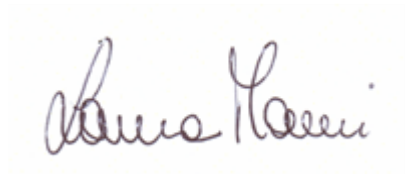
- Giordano Nicoletti
- Raffaella Peloso MRICS

sotto la supervisione di Giuseppe Vagge

- Giovanni Angelini MRICS

sotto la supervisione di Manuel Messaggi

In fede



Laura Mauri MRICS Registered Valuer

Executive DirectorIn nome e per conto di
CBRE VALUATION S.p.A.

T: 02 6556 701

E: laura.mauri@cbre.com

CBRE VALUATION S.p.A.

Valuation & Advisory Services

T: 02 6556 701

F: 02 6556 7050

W: www.cbre.com

Project Reference: 7272

Report Version: Standard Valuation Report
template_2012-09.dotx

In fede



Manuel Messaggi

Senior DirectorIn nome e per conto di
CBRE VALUATION S.p.A.

T: 02 6556 701

E: manuel.messaggi@cbre.com

SPECIFICHE DELLA VALUTAZIONE E FONTI

Fonti

La presente valutazione è stata effettuata secondo le istruzioni ricevute e in base alla documentazione fornitaci dalla Committente che è consistita in:

- Planimetrie in formato DWG;
- Tabella delle consistenze suddivise per piano e per destinazione d'uso;
- Dati catastali;
- Tenancy schedule;
- Costi a carico della Proprietà (I.M.U., TA.S.I. e assicurazione).

Eventuali altre fonti di informazione sono specificatamente riportate nel presente certificato.

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 ottobre, novembre e dicembre 2014.

Il sopralluogo è stato effettuato da:

- Giovanni Angelini MRICS
- Marco Donadio
- Marco Lucchetta
- Antonio Montemurro
- Raffaella Peloso MRICS
- Cinzia Venuso
- Davide Vincenti

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 gennaio 2014 del "RICS Valuation – Professional Standards" della Royal Institution of Chartered Surveyors del Regno Unito, tradotta in italiano nella edizione "Standard Professionali di valutazione RICS 2014", è definito come:

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

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 2014").

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 1,70% per tutto il flusso temporale considerato.

Inflazione prevista

Si è ipotizzata un'inflazione pari al 1,70% 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. e T.A.S.I.: comunicateci dalla proprietà;
- Imposta di Registro: pari allo 0,50% dei canoni percepiti.

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 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

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)

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 2014 i dati fondamentali considerati sono stati i seguenti:

- Mezzi propri (equity): 50% del capitale investito
- Indice Rendistat: 1,71%
- Indice IRS a 15 anni: 1,35%
- Inflazione programmata: 1,70%

Negli immobili in cui si prevede una vendita frazionata

invece che la rilocazione 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
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	Comprensorio 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	Cinecity - Treviso Silea	Via Silea, 8	Multisala
Padova	Limena	Cinecity	Via Breda, 15	Multisala
Parma	Parma	Cinecity - 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 31.12.2014 nel primo anno del D.C.F. vengono considerati i canoni di locazione riferiti al periodo che va dal 01.01.2015 al 31.12.2015).

Costi di gestione

Gli importi dell'I.M.U., della TA.S.I. e dell'Assicurazione Fabbricati ci sono stati forniti dalla Proprietà e non sono stati da noi verificati.

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 o 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 2014, è ragionevolmente pari a:

€ 210.860.000,00

(Duecentodiecimilioniottocentosessantamila/00)

al netto di I.V.A. e spese di commercializzazione.



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Vittor Pisani, 25
20124 MILANO MI

Telefono +39 02 6763.1
Telefax +39 02 67632445
e-mail it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso
"Delta Immobiliare"

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso "Delta Immobiliare", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla relativa nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, IDeA FIMIT SGR S.p.A.. E' 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 emessa da altro revisore in data 20 febbraio 2014.
- 3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso "Delta Immobiliare" al 31 dicembre 2014 è conforme al Provvedimento della 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 economico del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
- 4 La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, IDeA FIMIT SGR S.p.A.. E' 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 n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso "Delta Immobiliare" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

Milano, 9 marzo 2015

KPMG S.p.A.



Alberto Andreini
Socio