

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

***RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/06/2012***

Fondo**Delta**<sup>δ</sup>



**IDeA FIMIT<sub>sgr</sub>**

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

Sede Legale  
Via Crescenzo 14  
00193 Roma  
T. (+39) 06 681631  
F. (+39) 06 68192090

Sede Milano  
Via Boito 10  
20121 Milano  
T. (+39) 02 725171  
F. (+39) 02 72021939

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

- **Nota illustrativa**
  - **Situazione Patrimoniale**
  - **Sezione Reddituale**
  - **Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo**
  - **Estratto relazione di stima degli Esperti indipendenti**
-

**Nota illustrativa alla  
Relazione semestrale al 30 giugno 2012**

<b>NOTA ILLUSTRATIVA</b>	<b>2</b>
<b>1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE</b>	<b>2</b>
<b>2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO</b>	<b>8</b>
A. IL FONDO DELTA IN SINTESI	8
B. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	9
C. ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL SEMESTRE	10
D. LA CORPORATE GOVERNANCE	11
<b>3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO</b>	<b>16</b>
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	16
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	17
C. PARTECIPAZIONI	17
<b>4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL SEMESTRE</b>	<b>18</b>
<b>5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO</b>	<b>18</b>
<b>6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE</b>	<b>18</b>
<b>7. LA GESTIONE FINANZIARIA</b>	<b>19</b>
A. FINANZIAMENTI	19
B. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	20
<b>8. ALTRE INFORMAZIONI</b>	<b>20</b>

### **Nota Illustrativa**

La Relazione semestrale del Fondo “Delta Immobiliare – Fondo comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso” (di seguito “Delta” o il “Fondo”) è redatta in osservanza del Provvedimento Banca d’Italia dell’8 maggio 2012 recante il “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio”. Essa si compone di una Situazione patrimoniale, della Sezione reddituale e della presente Nota illustrativa.

Sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni d’investimento immobiliari chiusi, mentre per quanto riguarda i criteri di valutazione si è fatto riferimento a quelli previsti dal suddetto Provvedimento.

### **1. Andamento del Mercato Immobiliare**

#### **Lo scenario macroeconomico**

Nel corso del secondo trimestre 2012, l’attività economica su scala internazionale è tornata ad indebolirsi, dopo alcuni timidi segni di ripresa registrati a inizio anno. Come emerge dall’aggiornamento di luglio del *World Economic Outlook* pubblicato dal Fondo Monetario Internazionale, il peggioramento delle prospettive economiche è da imputare, da un lato, al riemergere delle tensioni sui mercati finanziari e sui titoli di stato dei paesi periferici dell’Area Euro, dall’altro, ad un progressivo rallentamento del ritmo di crescita economica dei maggiori paesi in via di sviluppo.

Nei paesi avanzati si è assistito ad un ulteriore indebolimento del mercato del lavoro, con incremento della disoccupazione, specialmente nella fascia giovane della popolazione. Il rallentamento della crescita dei paesi in via di sviluppo, con particolare riferimento a Brasile, Cina e India, deriva, dalla diminuzione della domanda non solo proveniente dai paesi avanzati, ma anche interna, in conseguenza delle politiche monetarie restrittive messe in atto nell’ultimo anno. Le economie emergenti sono state anche colpite da un incremento dell’avversione al rischio da parte degli investitori internazionali, che ha determinato un declino dei mercati azionari ma anche deflusso dei capitali e svalutazione delle relative valute.

Le prospettive di crescita globale si sono dunque indebolite, sebbene persistano evidenti differenze tra quelle dei paesi avanzati e quelle dei paesi emergenti.

La seguente tabella mostra le stime di luglio di crescita del PIL mondiale per il prossimo biennio del Fondo Monetario Internazionale, con evidenza delle differenze rispetto alle stime di aprile.

## Crescita del PIL a livello mondiale

Variazioni percentuali

	Dati consuntivi		Stime luglio 2012		Differenza da stime aprile 2012	
	2010	2011	2012	2013	2012	2013
<b>Mondo</b>	5,3	3,9	3,5	3,9	-0,1	-0,2
<b>Paesi avanzati</b>	<b>3,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>
Giappone	4,4	-0,7	2,4	1,5	0,4	-0,2
Regno Unito	2,1	0,7	0,2	1,4	-0,6	-0,6
Stati Uniti	3,0	1,7	2,0	2,3	-0,1	-0,1
Area Euro	1,9	1,5	-0,3	0,7	0,0	-0,2
<b>Paesi Emergenti</b>	<b>7,5</b>	<b>6,2</b>	<b>5,6</b>	<b>5,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>
Russia	4,3	4,3	4,0	3,9	0,0	-0,1
Cina	10,4	9,2	8,0	8,5	-0,2	-0,3
India	10,8	7,1	6,1	6,5	-0,7	-0,7
Brasile	7,5	2,7	2,5	4,6	-0,6	0,5

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento luglio 2012

In conseguenza di quanto esposto, in uno scenario di aspettative di inflazione riviste al ribasso per i prossimi mesi, nei principali Paesi avanzati le politiche monetarie sono divenute sempre più espansive.

Per ciò che concerne l'Area Euro, il PIL è rimasto stabile tra il quarto trimestre del 2011 e il primo del 2012, dopo una contrazione dello 0,3% tra il terzo trimestre 2011 e il quarto trimestre 2012. Nel secondo trimestre 2012, secondo la Banca Centrale Europea, il PIL in termini reali dovrebbe tornare ad indebolirsi. Tali condizioni di mercato, seppur ascrivibili in parte alla diminuzione della domanda estera, hanno riflesso prevalentemente la debole domanda interna, causata da una combinazione di fattori: l'effetto avverso della crisi del debito sovrano dell'Area Euro sulla fiducia dei consumatori e delle imprese, gli elevati costi petroliferi, le sfavorevoli condizioni di offerta di credito e un inasprimento delle politiche di bilancio di alcuni Paesi.

Nel primo trimestre 2012 il PIL su base congiunturale in Germania ha registrato una crescita dello 0,5%, è rimasto stazionario in Francia, mentre è diminuito dello 0,8% in Italia.<sup>1</sup> Secondo le previsioni del Fondo Monetario Internazionale, il PIL italiano dovrebbe segnare a fine 2012 un calo pari all'1,9% rispetto al 2011, con uno scenario previsionale negativo anche per il 2013.

Per quanto riguarda i prezzi al consumo, secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione complessiva nell'Area Euro è scesa a maggio al 2,4%, il livello minimo da marzo 2011, principalmente per effetto della riduzione del tasso tendenziale di crescita della componente energetica. Le prospettive per la rimanente parte del 2012 sono di una persistenza del tasso al di sopra del 2%.

In Italia la dinamica negativa del PIL è influenzata da un lieve calo delle esportazioni e dall'attuale debolezza della domanda interna, derivante dall'atteggiamento cauto delle famiglie italiane e dalla

<sup>1</sup> Fonte: ISTAT, Conti Economici Trimestrali, I Trimestre 2012.

riduzione del reddito reale disponibile. Nel mese di giugno l'indice nazionale dei prezzi al consumo ha registrato un aumento del 3,3% rispetto a giugno 2011 (era 3,2% a maggio), riflettendo principalmente gli effetti del rincaro a livello annuale dei beni energetici (tuttavia in flessione su base mensile a giugno) e delle imposte indirette.

### **Il mercato immobiliare Italiano**

Gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio<sup>2</sup> mostrano come, dopo la lieve ripresa del volume delle compravendite immobiliari registrata negli ultimi trimestri del 2011, nel primo trimestre 2012 il mercato immobiliare italiano sia tornato a mostrare elevati tassi di flessione.

Il tasso tendenziale annuo del volume di compravendite nel primo trimestre 2012, rispetto al primo trimestre 2011, per l'intero settore immobiliare è risultato, infatti, pari al -17,8%.

Il **settore residenziale**, che rappresenta circa il 45% dell'intero mercato immobiliare, ha evidenziato, nel primo trimestre 2012 rispetto al primo trimestre 2011, un pesante calo degli scambi, pari al -19,6%, interrompendo così la crescita rilevata negli ultimi due trimestri del 2011.

I dati forniti dall'OMI hanno evidenziato un calo generalizzato per tutti gli ambiti territoriali, risultando infatti concorde il segno tra i capoluoghi e comuni minori. Dopo la crescita del 3,8% registrata nei trimestri precedenti, i capoluoghi sono tornati in calo, con gli scambi che si sono ridotti di circa il 20%. Nelle diverse macro aree, la situazione del settore residenziale nel primo trimestre si è presentata ovunque negativa.

Anche i settori **non residenziali** hanno proseguito nel calo rilevato a fine 2011 registrando, nel primo trimestre 2012, un decremento delle transazioni pari al 16,3% rispetto al primo trimestre 2011. In particolare, le flessioni maggiori si sono osservate nel settore terziario, che ha registrato una diminuzione dei volumi di compravendita del 19,6%, mentre il settore commerciale e quello produttivo hanno subito cali dei volumi di compravendite, rispettivamente, del 17,6% e del 7,9%. Tutti i settori hanno raggiunto il livello minimo dell'indice del Numero delle transazioni normalizzate (Indice calcolato dall'Agenzia del territorio) dal 2004.

Per quanto riguarda gli investimenti relativi al **comparto istituzionale**, quello cui è direttamente riconducibile l'attività dei fondi immobiliari italiani ed esteri, secondo dati DTZ<sup>3</sup>, la riduzione rilevata nel quarto trimestre 2011 è proseguita nel primo trimestre 2012, registrando il dato più basso dal 2009, con circa 400 milioni di euro complessivamente investiti, corrispondenti a meno di 20 operazioni.

Per quanto riguarda la suddivisione settoriale, mentre nel 2011 più del 60% degli investimenti aveva riguardato il settore commerciale, nel primo trimestre 2012 si è registrata una tendenza inversa con

---

<sup>2</sup> Agenzia del Territorio, OMI – Nota I Trimestre 2012.

<sup>3</sup> DTZ, Investment Market Update, Italia T1 2012.

prevalenza del numero di transazioni nel settore uffici, per un controvalore totale di oltre 300 milioni di euro.

Circa il 70% del totale degli investimenti si è concentrato nelle regioni del Nord (rispetto a circa l'80% del 2011). Roma e Milano sono le due città che hanno visto la maggiore concentrazione di flussi di capitale, focalizzati principalmente su immobili "trophy" di grandi dimensioni.

Le prospettive negative a livello macroeconomico hanno ridotto l'interesse per il mercato immobiliare italiano da parte di investitori stranieri e, di conseguenza, il mercato nel primo trimestre 2012 è stato per lo più caratterizzato dalla presenza di investitori nazionali. Come per il 2011, anche nel primo trimestre 2012, il settore commerciale ha attratto l'attenzione di investitori internazionali, per quanto, il volume degli investimenti per tale comparto abbia subito un consistente rallentamento rispetto all'ultimo trimestre dello scorso anno.

Come evidenziato da Jones Lang LaSalle<sup>4</sup>, la tendenza al rallentamento dei volumi relativi al settore commerciale è in linea con quanto registrato in tutta Europa, dove, a fronte di un calo del 24% del volume degli investimenti totali, il settore commerciale è stato caratterizzato da una diminuzione del 65% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. L'interesse degli investitori nel segmento *high street*<sup>5</sup> e nelle "localizzazioni primarie" non è venuto meno, ma sembra esserci maggiore cautela nell'approccio al mercato italiano. Il rischio-paese percepito e l'incertezza derivante dal sistema normativo e fiscale, attualmente in evoluzione, continuano ad influenzare le aspettative di prezzo degli investitori.

Per quanto riguarda i rendimenti, mentre il 2011 era stato caratterizzato da una sostanziale stabilità, nel primo trimestre 2012 si è assistito a un incremento dei rendimenti medi per il settore uffici (mediamente aumentati dal 6% al 6,3% secondo dati DTZ), mentre vi è stata una sostanziale stabilità per i settori commerciale e industriale.

## Uffici

Nel primo trimestre 2012 il volume di investimenti immobiliari nel settore uffici realizzati da investitori istituzionali in Italia è stato pari a circa 303 milioni di euro ed ha rappresentato circa il 65% del totale investimenti del comparto, con un decremento del 12% rispetto al quarto trimestre 2011, ma il 49% in più rispetto al volume dello stesso periodo dell'anno precedente<sup>6</sup>.

Milano e Roma hanno rappresentato come di consueto i mercati di riferimento per il settore.

In particolare, a Milano nel primo trimestre dell'anno sono stati investiti circa 123 milioni di euro, pari a circa il 40% dell'ammontare complessivo investito in Italia, in linea con il volume dell'ultimo trimestre

---

<sup>4</sup> JLL, News Release 15 maggio 2012, gli investimenti nel settore *retail* rallentano.

<sup>5</sup> Trattasi di immobili a destinazione commerciale caratterizzati da ubicazione nei centri storici delle grandi città e presenza, in qualità di conduttori, dei grandi marchi del lusso e della moda.

<sup>6</sup> CBRE – *Italian Quarterly Market View* – Q1 2012.

dello scorso anno, in contrazione del 3% rispetto al primo trimestre 2011. Al risultato ha contribuito la realizzazione di alcune operazioni avviate nel corso dello scorso anno e solo formalmente completate nel corso dell'anno corrente. Per quanto riguarda Roma, nel primo trimestre 2012 sono stati investiti nel settore circa 100 milioni di euro, in aumento sostanziale rispetto ai 10 milioni di euro investiti nel primo trimestre dello scorso anno e in crescita del 34% rispetto al quarto trimestre 2011. Occorre evidenziare che gli investitori attivi nel mercato della Capitale continuano ad essere unicamente rappresentati da operatori locali.

In termini di rendimenti, la situazione è in linea con quella del trimestre precedente. A Milano, i rendimenti *prime* nel centro sono rimasti stabili al 5,4%, mentre per il semicentro e la periferia si sono attestati rispettivamente al 6,2% e al 7,0%. Anche a Roma si è registrata stabilità, con i rendimenti *prime* del centro al 5,9% e quelli della zona Eur al 6,5%. In entrambi i casi gli operatori prevedono che, alla luce delle condizioni attuali di mercato, sia probabile che in alcune zone delle due città, i rendimenti *prime* riprendano a crescere nel corso del 2012.<sup>7</sup>

Da un punto di vista di assorbimento, si assiste a una diminuzione per entrambe le città. Nel primo trimestre 2012, a Milano sono stati assorbiti 56.000 mq di spazi uffici, il 48% in meno rispetto al trimestre precedente e il 34% in meno rispetto al primo trimestre 2011. Per quanto riguarda Roma l'assorbimento di spazi ad uso ufficio è diminuito ulteriormente rispetto al trimestre precedente, rimanendo al di sotto dei 10.000 mq, anche in virtù del forte legame con il settore pubblico, l'unico in grado di dare dinamicità al mercato e alle grandi transazioni.

A Milano il volume dello sfitto è aumentato notevolmente nel corso del primo trimestre 2012, attestandosi a 1.395.000 mq, pari all'11,6% del totale. Nel 2012 verranno ultimate numerose iniziative di sviluppo, di cui soltanto una parte già locate e, poiché l'assorbimento netto atteso per il 2012 dovrebbe essere negativo, il volume di sfitto è atteso in crescita per i prossimi trimestri. A Roma il volume di sfitto uffici è rimasto stabile e si attesta a 603.000 mq, pari al 6,2% dello stock, a causa della complessiva inattività del mercato: qualora il mercato dovesse proseguire con questa tendenza il volume dello sfitto dovrebbe restare stabile su questi livelli.

Per quanto riguarda i canoni di locazione, a Milano l'aumento del volume dello sfitto sta mettendo pressione sui locatori, con canoni medi in diminuzione del 5% nel centro e del 12% nel semicentro rispetto al primo trimestre 2011. A Roma, invece, la stabilità del volume di sfitto si riflette in una stabilità dei canoni rispetto al quarto trimestre 2011.

---

<sup>7</sup> BNP Paribas Real Estate – City News Milano Q1 2012 e City News Roma Q1 2012.

## Commerciale

Nel primo trimestre del 2012 il volume degli investimenti nel settore commerciale in Italia, a quota 70 milioni di euro, ha costituito circa il 16% del totale degli investimenti in immobili a destinazione non residenziale realizzati da investitori istituzionali.<sup>8</sup>

Il risultato di questi primi tre mesi dell'anno evidenzia un consistente rallentamento in tutti i settori sia rispetto al primo trimestre del 2011 sia rispetto all'ultimo trimestre dello scorso anno. La situazione italiana è tuttavia in linea con il resto dell'Europa, in cui si è registrato un decremento del 24% del volume di investimenti totali e del 65% nel solo settore commerciale rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso.

Tale riduzione è dovuta anzitutto al fatto che l'Italia è considerata sempre meno un mercato appetibile e stabile da parte degli investitori internazionali. Inoltre, oltre ad una sostanziale differenza tra le aspettative di prezzo di compratori e venditori, si è registrato un sostanziale allungamento dei tempi di *due diligence*.

Per ciò che concerne l'offerta di superfici commerciali, lo *stock* attuale del mercato italiano è pari ad oltre 16 milioni di metri quadri, di cui circa il 60% avente una superficie superiore a 20.000 mq. L'89% dei metri quadri attualmente sul mercato è costituito da centri commerciali. Per il biennio 2012-2013 è previsto il completamento di 34 strutture, per una superficie complessiva pari a circa 890.000 mq.

In termini di domanda, l'interesse degli investitori nel segmento *high street* e nelle localizzazioni primarie non è venuto meno, ma c'è una maggiore cautela nell'approccio al mercato italiano. Il rischio-paese percepito e l'incertezza derivante dal sistema normativo e fiscale attualmente in evoluzione continuano ad influenzare le aspettative di prezzo degli investitori, anche per i centri con le migliori *performance*.

Sebbene la domanda per i cosiddetti "parchi commerciali" resti inferiore rispetto a quella dei centri commerciali, emerge un crescente interesse per tale tipologia da parte di operatori stranieri (principalmente tedeschi, danesi e olandesi) focalizzati prevalentemente sul settore prodotti per la casa.

Visto il permanere di un buon livello di domanda, i rendimenti sono rimasti stabili nel segmento *high street* rispetto al quarto trimestre 2011, ad un livello medio pari a circa il 5,25%. Per quanto riguarda i centri commerciali, invece, i rendimenti *prime* sono saliti al 6,5%, mentre i rendimenti relativi a localizzazioni secondarie sono rimasti stabili al 7,75%, dopo essere cresciuti di circa mezzo punto nel corso dello scorso anno. Anche i rendimenti dei parchi commerciali sono rimasti stabili: i *prime* al 7,5% e i secondari al 9,0%.<sup>9</sup>

Per quanto riguarda i canoni di locazione, si è assistito ad una stabilità dei canoni *prime* dei centri commerciali di Milano e Roma (pari mediamente ad euro 760/mq/anno ed euro 800/mq/anno). Anche

---

<sup>8</sup> CBRE– *Italian Quarterly Market View* – Q1 2012.

<sup>9</sup> CBRE– *Italian Retail Market View* – Q1 2012.

nel segmento *high street* i canoni *prime* sono rimasti stabili ad euro 4.000/mq/anno a Milano e a euro 3.500/mq/anno a Roma.

In generale gli indicatori macroeconomici dipingono uno scenario difficile per gli operatori, che si troveranno a dover innovare e a cercare nuove strategie che sostengano gli obiettivi commerciali in tale contesto.

### Turistico - ricettivo

Nel primo trimestre 2012 si è assistito a un aumento dei volumi di investimento nel settore turistico – alberghiero, con quasi 60 milioni di euro di investimenti, pari a circa il 12% del totale degli investimenti commerciali in Italia. Tale valore supera i 100 milioni di euro se si include anche la vendita di un edificio ad uso ufficio a Roma che sarà convertito in albergo di lusso.<sup>10</sup>

Probabilmente il 2012 dovrebbe registrare una ripresa del volume di investimenti per questo settore che, a tutt'oggi, fatica ancora ad uscire dalla crisi. La ripresa dovrebbe essere sostenuta dal miglioramento, in atto già dalla seconda metà del 2011, dei fondamentali di settore, determinato dal progressivo rafforzamento della presenza nel mercato di operatori di medio-grandi dimensioni, soprattutto grandi catene internazionali (NH, Melià, Accor e altri).

L'ingresso di grandi operatori dovrebbe favorire, nel tempo, una maggiore condivisione del rischio tra investitori immobiliari e gestori, determinata dall'esigenza dei secondi di poter contare più su contratti di locazione a prevalente contenuto "variabile" in maniera da poter contare su una maggiore flessibilità della struttura dei costi nelle fasi di congiuntura negativa del settore, sempre più frequenti.

Si conferma l'interesse per l'Italia da parte di fondi di *private equity* e di *REITS*, tutti con approccio opportunistico.

Per quanto riguarda il mercato europeo, il volume di investimenti alberghieri ha raggiunto circa 1,5 miliardi di euro nel primo trimestre 2012, segnando un decremento del 39% rispetto al primo trimestre dell'anno scorso (che risultava tuttavia fortemente influenzato da tre vendite di significative dimensioni corrispondenti a circa 1 miliardo di euro). Al netto di queste transazioni, il volume di investimenti registrato nel primo trimestre del 2012 sarebbe comunque in crescita del 7% rispetto all'anno passato.

## 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 Fimit SGR, società che dal 3 ottobre 2011, a seguito dell'operazione di fusione per incorporazione di First Altantic RE SGR in Fimit SGR, ha assunto la denominazione di IDeA FIMIT – Società di Gestione del

---

<sup>10</sup> CBRE– *Italian Quarterly Market View* – Q1 2012.

Risparmio Società per Azioni (“IDeA FIMIT” o “SGR”). Il Fondo è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 21 febbraio 2006 e ha una durata di 8 anni con scadenza al 31 dicembre 2014, salva la possibilità per la SGR di richiedere alla Banca d’Italia un periodo di proroga – non superiore a tre anni o al più ampio termine eventualmente previsto dalla normativa applicabile (cosiddetto “Periodo di Grazia”) – per la migliore esecuzione delle operazioni di smobilizzo degli investimenti e di rimborso delle quote.

La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo.

Data di istituzione del Fondo	21 febbraio 2006
Valore nominale iniziale complessivo netto del Fondo	€ 210.532.300
Numero quote emesse all’apporto	2.105.323
Valore nominale iniziale delle quote	€ 100
Quotazione	Segmento MIV Mercato Telematico degli Investment Vehicles di Borsa Italiana S.p.A. dall’11 marzo 2009
Banca depositaria	BNP Paribas Securities Services – Succursale di Milano
Esperto indipendente	DTZ Italia S.p.A.
Società di revisione	Reconta Ernst & Young S.p.A.
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2012	€ 216.578.523
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2012	€ 102,872
Valore al 30 giugno 2012 del portafoglio immobiliare	€ 342.531.667

### **B. Andamento del valore della quota**

Il Fondo Delta ha avviato la propria operatività il 22 dicembre 2006, data coincidente con il versamento al Fondo del controvalore dell’Offerta Pubblica di Vendita delle quote.

L’evoluzione del valore della quota risulta dalla seguente tabella.

<b>Andamento del valore della quota</b>			
<b>Periodo di riferimento</b>	<b>Valore complessivo netto del Fondo (in euro)</b>	<b>Numero quote</b>	<b>Valore unitario (in euro)</b>
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
Relazione semestrale al 30/06/2012	216.578.523	2.105.323	102,872

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo ha avuto nel semestre un incremento di 6.838.772 euro, importo corrispondente all'utile del periodo; conseguentemente il valore della quota si è incrementato di 3,248 euro (3,26%) e la stessa risulta essere pari a 102,872 euro.

Dalla data di avvio dell'operatività del Fondo, ossia il 22 dicembre 2006, alla data della presente Relazione, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo è passato da 210.532.300 euro a 216.578.523 euro. Il valore unitario della quota è passato da 100,000 euro a 102,872 euro.

L'utile del periodo risulta influenzato dai seguenti principali fattori:

- canoni di locazione ed altri proventi per 12.866.931 euro;
- plusvalenze nette da valutazione degli immobili per 88.333 euro;
- risultato negativo della gestione degli strumenti finanziari per 908.752 euro;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese IMU per 1.287.416 euro;
- oneri finanziari per 2.413.181 euro;
- oneri di gestione per 1.486.757 euro;
- altri oneri al netto degli altri ricavi per 20.572 euro.

### **C. Andamento delle quotazioni di mercato nel corso del semestre**

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

Nel primo semestre del 2012 il Fondo, che nel corso dello scorso anno aveva recuperato sui valori di Borsa riducendo lo sconto sul NAV, è tornato ad aumentare questo valore. Infatti come è avvenuto per tutto il segmento dei fondi immobiliari quotati i valori di Borsa si sono abbassati al punto che il 28 giugno il Fondo ha scambiato a 25,7 euro per quota con uno sconto sul NAV oltre il 70%.

Probabilmente in ragione di questa penalizzazione eccessiva del prezzo in Borsa gli scambi giornalieri sono diminuiti arrivando a circa 1050 quote (contro una media di circa 1600 registrata nel 2011).

Il prezzo massimo del semestre è stato raggiunto il 5 gennaio con un valore di 44,55 euro per quota.

#### **D. La Corporate Governance**

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

Ai sensi dello Statuto della SGR, il Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT è composto da tredici membri, di cui due sono Amministratori Indipendenti. Il Consiglio di Amministrazione è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 3 ottobre 2011, a seguito del perfezionamento dell'operazione di fusione per incorporazione di First Atlantic Real Estate SGR S.p.A. in FIMIT SGR, che ha assunto la nuova denominazione di IDeA FIMIT.

A seguito delle dimissioni dalla carica rassegnate dal Presidente del Consiglio di Amministrazione, Avv. Paolo Crescimbeni, in data 17 gennaio 2012, il Consiglio di Amministrazione in data 19 gennaio 2012 ha cooptato il Dott. Antonio Mastrapasqua, designandolo quale Presidente del Consiglio di Amministrazione ed attribuendo allo stesso i poteri connessi alla carica.

In data 28 marzo 2012 e 11 aprile 2012, hanno altresì rassegnato le dimissioni, rispettivamente, i Consiglieri Delegati Dott. Daniel Buaron (con effetto dalla data di approvazione del bilancio dell'esercizio 2011 da parte dell'Assemblea degli Azionisti) e Ing. Massimo Caputi (con decorrenza dalla chiusura della succitata Assemblea degli Azionisti).

L'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 12 aprile 2012, quindi, nel confermare la nomina del Presidente del Consiglio di Amministrazione, Dott. Antonio Mastrapasqua, ha altresì nominato – in sostituzione del dimissionario Dott. Buaron – il Dott. Massimo Romano.

Allo stato, dunque, il Consiglio di Amministrazione della SGR è composto da dodici membri, due dei quali sono Amministratori Indipendenti.

Ai sensi dello Statuto di IDeA FIMIT, si considera indipendente l'Amministratore non munito di deleghe operative nella SGR, in possesso dei requisiti previsti dalle disposizioni tempo per tempo vigenti per le società di gestione del risparmio ovvero, in mancanza, dal "Protocollo di autonomia per la gestione dei

conflitti d'interessi" adottato da Assogestioni – Associazione italiana del risparmio gestito ("Protocollo Assogestioni"), cui il Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT ha deliberato di aderire in data 26 giugno 2012, approvando la pertinente relazione redatta secondo l'apposita guida diffusa da Assogestioni e contenente l'ampiezza dell'adesione e le sue modalità applicative da parte della SGR.

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 il 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; (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 le eventuali società controllanti e/o ad essa collegate ovvero con gli Amministratori Indipendenti stessi

per lo studio e la valutazione obiettiva di particolari questioni, per le quali gli Amministratori Indipendenti siano privi di specifica competenza professionale.

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

Nella seduta del 3 ottobre 2011, il Consiglio di Amministrazione ha istituito, al suo interno, un Comitato Esecutivo, composto da sette membri di cui due sono Amministratori Indipendenti, e in data 26 ottobre 2011 ha approvato il relativo Regolamento Interno.

Nella medesima riunione del 26 ottobre 2011, il Consiglio di Amministrazione ha altresì istituito un comitato, denominato "Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli", composto da tre Consiglieri di Amministrazione, di cui due sono Amministratori Indipendenti ai sensi dello Statuto (uno dei quali con funzione di Presidente del Comitato), approvandone altresì il relativo Regolamento Interno. A tale Comitato è rimesso il compito di: a) individuare i presidi per la gestione di eventuali situazioni di potenziale conflitto con l'interesse dei partecipanti ai fondi comuni di investimento gestiti dalla SGR; b) sovrintendere all'attuazione degli indirizzi e delle politiche in materia di gestione dei rischi, controllo di conformità e revisione interna determinati dal Consiglio di Amministrazione; c) formulare al Consiglio di Amministrazione proposte per la remunerazione degli Amministratori destinatari di deleghe ai sensi dello Statuto e valutare le politiche e 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 – cui è affidato il compito di vigilare sull'osservanza delle prescrizioni del Modello nonché di curarne l'aggiornamento.

La SGR, inoltre, ha adottato un "Codice Interno di Comportamento e Regolamento sulle Operazioni Personali dei Soggetti Rilevanti" (il "Codice"), che si pone in linea di continuità con il codice di comportamento precedentemente adottato da FIMIT SGR (ora IDeA FIMIT) ai sensi del Regolamento Consob in materia di intermediari n. 11522 del 1° luglio 1998 (abrogato, a far data dal 2 novembre 2007, a seguito dell'entrata in vigore della delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007). Il Codice definisce, tra l'altro, le regole di condotta applicabili ai componenti degli organi amministrativi e di

controllo, ai dipendenti ed ai collaboratori della Società, nonché le sanzioni applicabili nell'ipotesi di violazione dello stesso. Il Codice appare altresì funzionale ad assolvere ai più generali obblighi di adottare, applicare e mantenere procedure idonee a garantire l'adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione di ciascuno dei servizi prestati dalla SGR nonché di adottare procedure idonee a mantenere la riservatezza delle informazioni ricevute nell'ambito della prestazione dei predetti servizi, avuto riguardo alla natura delle stesse.

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

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

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

In ossequio all'articolo 37, comma 2-bis del TUF, che ha introdotto un meccanismo di *corporate governance* teso a favorire il coinvolgimento dei partecipanti nel processo decisionale delle società di gestione del risparmio con riguardo alle decisioni di maggiore rilevanza inerenti alla gestione dei fondi comuni di investimento di tipo chiuso, ivi inclusi i fondi immobiliari, ed alle società di gestione del risparmio, è stata prevista l'istituzione di un'Assemblea dei Partecipanti del Fondo, 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 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha ritenuto opportuno avvalersi, in relazione a ciascun fondo gestito, di un Comitato avente funzione consultiva, composto da soggetti dotati di comprovata esperienza nel settore e competente ad analizzare, valutare ed esprimere il proprio parere in relazione alle materie indicate nel regolamento di gestione del fondo e/o nel regolamento di funzionamento del Comitato medesimo.

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

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

#### **A. L'attività di gestione**

La caratteristica del Fondo è quella di una gestione orientata prevalentemente verso investimenti nel settore turistico-alberghiero anche se, in considerazione degli accresciuti rischi connessi al settore nell'attuale congiuntura economica, la SGR ha valutato necessario considerare opportunità diverse finalizzando investimenti in altre tipologie di immobili. Ne sono un esempio gli otto immobili adibiti a multisala cinematografica di cui cinque (ubicati nei Comuni di Bologna, Livorno, Salerno, Torino, Torri di Quartesolo) acquistati il 29 dicembre 2009 e gli ultimi tre (siti nei Comuni di Silea, Limena e Parma) acquistati il 29 dicembre 2010.

#### **Contratti di locazione**

Al 30 giugno 2012 risultano in essere 14 contratti di locazione, tutti riferiti a conduttori privati. Di questi, 4 hanno ad oggetto i complessi ricettivi "Calaserena Village", sito in Maracalagonis (CA), "Serena Majestic Hotel & Residence", sito in Montesilvano (PE), "Serenè Village", sito in Cutro (KR), e "Forte Village", sito in S. Margherita di Pula (CA). I restanti 10 contratti in essere hanno ad oggetto i seguenti immobili: l'immobile direzionale sito in Milano, via Quaranta n. 40, condotto in locazione da "Gabetti Property Solutions Agency S.p.A." in virtù di 2 contratti di locazione e gli 8 immobili a destinazione multisala cinematografica, condotti in locazione da "The Space Cinema 1 S.p.A." e da "Cinecity Art & Cinemas Srl" (entrambi appartenenti al Gruppo "The Space Cinema") in virtù di 8 differenti contratti di locazione. Con riferimento a questi ultimi, si segnala che 5 contratti di locazione sono riferiti ad altrettante proprietà ad uso multisala cinematografica ubicate a Torino, Bologna, Torri di Quartesolo (VI), Salerno e Livorno entrate nel perimetro del Fondo il 29 dicembre 2009 e 3 contratti di locazione sono riferiti ad altrettante proprietà ad uso multisala cinematografica ubicate a Limena (PD), Silea (TV) e Parma entrate nel perimetro del Fondo il 29 dicembre 2010.

Il valore contrattuale annuo delle posizioni locative in essere alla data del 30 giugno 2012 è di 25,5 milioni di euro, dunque superiore di 0,8 milioni di euro al valore contrattuale annuo dei contratti vigenti alla data del 31 dicembre 2011 (pari a 24,7 milioni di euro). La differenza è riconducibile agli aggiornamenti ISTAT applicati nel corso del primo trimestre ed all'aumento dei canoni degli immobili di "Serena Majestic Hotel & Residence", sito in Montesilvano (PE), e di "Serenè Village", sito in Cutro (KR), entrambi locati alla Bluserena S.p.A., per i quali, a seguito del completamento di alcuni interventi di ristrutturazione finalizzati al miglioramento funzionale e qualitativo dei due complessi, è stato incrementato il canone di locazione di un importo pari al 6,5% dei costi relativi a tali interventi, così come previsto dagli accordi contrattuali.

### **Manutenzioni straordinarie (Capex)**

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

Ciascuno dei contratti sottoscritti con la Bluserena S.p.A. per i 3 complessi alberghieri prevede che la proprietà si renda disponibile affinché siano effettuati, a proprie spese, interventi di ristrutturazione finalizzati al miglioramento funzionale e qualitativo degli immobili oggetto della locazione per un importo totale complessivo di 10.000.000 milioni di euro a fronte di un incremento del canone di locazione annuo.

Nel corso del secondo semestre 2011 il conduttore ha comunicato alla SGR di aver riscontrato la necessità di effettuare ulteriori interventi per complessivi 4 milioni di euro, in aggiunta ai 7,17 milioni di euro di interventi già completati al 31 dicembre 2010, con lo scopo di rinnovare e riqualificare il complesso alberghiero Serena Majestic Hotel & Residence in Montesilvano (PE). Di questi 4 milioni di euro: (i) 2.833.600 euro sono il residuo ammontare previsto dall'originario programma di interventi concordato, (ii) gli ulteriori 1.166.400 euro risultano essere un *extrabudget* rispetto ai 10 milioni inizialmente stabiliti. Si fa presente che in relazione al punto (i) verrà corrisposto dal conduttore un aumento del canone annuo pari al 6,5% dell'importo dei lavori, pari a 2.833.600 euro (al 30 giugno 2012 1.583.333 euro risultano già sostenuti dal Fondo, di cui 750.000 euro nel primo semestre 2012); per i rimanenti 1.166.400 euro, del punto (ii), verrà invece applicato un incremento del canone annuo del 7,5%.

### **B. Politiche di investimento e disinvestimento**

La SGR con riferimento alle politiche di investimento e disinvestimento proseguirà nell'attività di gestione professionale e valorizzazione 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.

### **C. Partecipazioni**

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

Il valore della partecipazione è pari a 6.401 euro al 30 giugno 2012.

#### **4. Eventi di particolare importanza verificatisi nel semestre**

A seguito delle dimissioni dalla carica rassegnate dal Presidente del Consiglio di Amministrazione della SGR, Avv. Paolo Crescimbeni, in data 17 gennaio 2012, il Consiglio di Amministrazione in data 19 gennaio 2012 ha cooptato il Dott. Antonio Mastrapasqua, designandolo quale Presidente del Consiglio di Amministrazione ed attribuendo allo stesso i poteri connessi alla carica.

Si segnala che, in data 28 marzo 2012 e 11 aprile 2012, hanno rassegnato le dimissioni, rispettivamente, i Consiglieri Delegati Dott. Daniel Buaron (con effetto dalla data di approvazione del bilancio dell'esercizio 2011 da parte dell'Assemblea degli Azionisti) e Ing. Massimo Caputi (con decorrenza dalla chiusura della succitata Assemblea degli Azionisti).

L'Assemblea degli Azionisti della SGR, tenutasi in data 12 aprile 2012, nel confermare la nomina del Presidente del Consiglio di Amministrazione, Dott. Antonio Mastrapasqua, ha altresì nominato – in sostituzione del dimissionario Dott. Buaron – il Dott. Massimo Romano.

In data 17 febbraio 2012 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2011. Non realizzandosi le condizioni previste dal Regolamento, non è stato possibile procedere ad alcuna distribuzione di proventi in occasione dell'approvazione di tale Rendiconto.

In ottemperanza agli obblighi previsti, la SGR ha redatto e successivamente pubblicato il resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2012, secondo le previsioni dell'art. 154-ter, comma 5, del TUF, applicabile ai fondi comuni di investimento immobiliari di tipo chiuso quotati su un mercato regolamentato ai sensi dell'art. 103, comma 3, del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999, e successive modifiche e integrazioni.

In data 11 aprile 2012 IDeA FIMIT ha dichiarato lo scioglimento dei contratti di *outsourcing* in essere con Ingenium Real Estate S.p.A.. È attualmente in corso il passaggio di consegne per i servizi prestati dall'*outsourcer*.

#### **5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro**

La SGR, ove si presentassero opportunità di investimento ritenute profittevoli per il Fondo ed i propri quotisti, potrà valutare di investire la cassa disponibile nelle acquisizioni di nuove proprietà, valutando il ricorso anche alla leva finanziaria, coerentemente con le politiche di gestione del Fondo risultanti dal Regolamento, ferme restando le regole di *governance* del Fondo e della SGR.

#### **6. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre**

Non si rilevano eventi significativi dopo la chiusura del primo semestre 2012.

## 7. La gestione finanziaria

Alla data del 30 giugno 2012 l'indebitamento complessivo del Fondo Delta, di 141.164.486 euro, è composto come di seguito.

### A. Finanziamenti

Il Fondo ha attualmente in essere 4 contratti di finanziamento:

- 1) un finanziamento ipotecario di 90,32 milioni di euro concesso da UniCredit S.p.A., Natixis S.A. e Credit Agricole S.A. in data 22 novembre 2007 e scadenza 18 febbraio 2014, con ipoteca sul complesso alberghiero Forte Village Resort; il debito residuo al 30 giugno 2012 è di 59.752.172 euro.
- 2) Un finanziamento ipotecario di 39 milioni di euro concesso da un *pool* di banche nazionali in data 22 dicembre 2009 e scadenza 30 settembre 2014, con ipoteca sugli immobili a destinazione multisala cinematografica ubicati a Bologna, Livorno, Salerno, Torino e Torri di Quartesolo (VI); il debito residuo al 30 giugno 2012 è di 26.323.849 euro.
- 3) Un finanziamento ipotecario di 15 milioni 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 30 giugno 2012 è di 8.888.464 euro.
- 4) Un finanziamento di 46,35 milioni di euro concesso da Intesa Sanpaolo S.p.A. in data 29 dicembre 2010 e scadenza 31 dicembre 2015, con ipoteca sugli immobili a destinazione multisala cinematografica, situati nei comuni di Silea (TV), Limena (PD) e Padova.

A fronte di tale finanziamento, il Fondo si è impegnato a rispettare una serie di *covenant* finanziari, tra i quali l'obbligo di garantire che ad ogni data di calcolo il *loan to value* ("LTV") non superi la soglia del 70%. Dai valori contabili al 31 dicembre 2011, si è rilevato che il Fondo aveva superato il suddetto limite del 70%, raggiungendo il 70,22%. Pertanto, al fine di rientrare in tale *covenant*, la SGR, in accordo con la banca finanziatrice, in data 14 marzo 2012 ha rimborsato anticipatamente una porzione del finanziamento per un importo di 146.236 euro; il debito residuo al 30 giugno 2012 è di 46.200.000 euro.

In data 29 giugno 2012, con il pagamento dell'ultima rata di ammortamento, il Fondo ha estinto il finanziamento ipotecario di 5,5 milioni di euro concesso da UniCredit S.p.A., accollato al Fondo in sede di acquisto dell'immobile sito in Milano, via Bernardo Quaranta n. 40.

Si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo risulta al di sotto del 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<sup>11</sup>, più un ulteriore 20% del valore degli altri beni).

La liquidità disponibile alla data del 30 giugno 2012 è di 13.618.171 euro (al 31 dicembre 2011 era di 10.846.351 euro), di cui 12.515.753 euro relativi a conti correnti vincolati a seguito della concessione dei finanziamenti da parte degli istituti di credito.

### **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) tre “*Interest Rate Swap*” al tasso del 4,53% vs Euribor 6 mesi concessi da UniCredit S.p.A., Natixis S.A. e Credit Agricole S.A. a fronte del finanziamento concesso al Fondo dalle stesse, con scadenza 18 febbraio 2013; alla data della presente Relazione la percentuale di copertura è pari al 101,68 % del debito.
- 2) due “*Interest Rate Cap*” al tasso del 2,9% vs Euribor 6 mesi acquistati da UniCredit S.p.A. e Banca IMI S.p.A. a fronte del finanziamento concesso dalle stesse, con il pagamento di un premio *up front* pari a 255.000 euro e scadenza 31 dicembre 2012; alla data della presente Relazione la percentuale di copertura è pari al 110,06% del debito.
- 3) un “*Interest Rate Cap*” al tasso del 3% vs Euribor 6 mesi acquistato da Intesa Sanpaolo S.p.A. a fronte del finanziamento concesso dalla stessa, con il pagamento di un premio di 791.200 euro (in 8 rate semestrali) e scadenza 31 dicembre 2014; alla data della presente Relazione la percentuale di copertura è pari al 100,32% del debito.
- 4) 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 mila euro, con decorrenza dal 30 aprile 2013 e scadenza 30 aprile 2015.

## **8. Altre informazioni**

### **Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti**

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

---

<sup>11</sup> Come indicato nel Provvedimento Banca d’Italia dell’8 maggio 2012, il valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari, 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 e il valore attuale determinato in base ai criteri di valutazione del patrimonio del fondo, previsti dal citato Provvedimento. 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.

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

1. mantengono in ogni caso, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta, l'attuale regime di tassazione<sup>12</sup> le seguenti categorie di investitori: (a) lo Stato e gli enti pubblici, (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 perseguono esclusivamente determinate finalità no-profit e le società residenti che perseguono 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"). In caso di partecipazione indiretta si dovrà tenere conto dell'effetto demoltiplicatore.

2. per i quotisti diversi da quelli indicati nel precedente punto 1, che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo, i redditi conseguiti dal fondo e rilevati nei rendiconti di gestione (con esclusione dei proventi e degli oneri da valutazione) sono imputati "per trasparenza" (proporzionalmente alla quota di partecipazione al fondo rilevata alla fine del periodo d'imposta); i predetti redditi rientrano nella categoria dei "redditi di capitale". Considerato che la percentuale di partecipazione "rilevante" deve essere verificata al termine del periodo di imposta, come chiarito dalla Circolare, al momento della distribuzione dei redditi conseguiti dal fondo il sostituto d'imposta dovrà applicare provvisoriamente la ritenuta del 20% di cui all'art. 7 del decreto legge n. 351 del 2001. Nel caso in cui i partecipanti esercitino attività di impresa rilevano eventuali perdite attribuite dal fondo.

3. sono in ogni caso soggetti a tassazione con aliquota del 20% al momento della loro corresponsione i proventi percepiti da soggetti non residenti, fatta salva la verifica in merito all'eventuale riduzione in applicazione delle convenzioni contro le doppie imposizioni; a determinate condizioni, la ritenuta non si applica nei confronti di (i) fondi pensione e OICR esteri,

---

<sup>12</sup> In generale, la norma si riferisce agli aspetti impositivi del fondo (in materia di imposte sui redditi, IVA e imposte indirette) e dei partecipanti. A quest'ultimo riguardo, va tra l'altro considerato il recente chiarimento fornito dall'Agenzia delle Entrate – nel contesto dei primi commenti alla riforma della tassazione delle rendite finanziarie – in base al quale "con l'unificazione dell'aliquota al 20 per cento, il regime transitorio di cui all'articolo 82, comma 21-bis, del decreto legge 25 giugno 2008, n. 112, convertito, con modificazioni, dalla legge 6 agosto 2008, n. 133, deve ritenersi superato e, pertanto, la ritenuta del 20 per cento deve essere applicata anche sui proventi realizzati in sede di rimborso delle quote dei fondi immobiliari e riferibili ad importi maturati prima del 25 giugno 2008" (cfr. Circolare n. 11/E del 28 marzo 2012).

sempreché istituiti in Stati o territori inclusi nella così detta *white list* (e sempreché sussista una forma di vigilanza sul fondo o sull'organismo ovvero sul soggetto incaricato della gestione), (ii) enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e (iii) Banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato. In base al Provvedimento tale regime non spetta per le partecipazioni detenute dai predetti soggetti in via mediata, tuttavia in relazione ai proventi percepiti dagli investitori non residenti, la Circolare ha chiarito che la predetta ritenuta non si applica nei confronti dei (i) fondi sovrani a condizione che siano interamente posseduti dallo Stato, (ii) veicoli di natura societaria interamente posseduti dai fondi sovrani (iii) veicoli interamente posseduti da fondi pensione e OICR vigilati.

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

Con riferimento ai fondi diversi da quelli istituzionali (ovvero fondi partecipati esclusivamente da soggetti indicati nel precedente punto 1), nei quali almeno un partecipante deteneva quote superiori al 5 per cento alla data del 31 dicembre 2010, la società di gestione del risparmio avrebbe potuto deliberarne la liquidazione entro la data del 31 dicembre 2011.

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

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

### **Regime impositivo indiretto**

L'art. 9 del decreto legge 22 giugno 2012, ancora in fase di conversione, con riferimento al regime IVA applicabile alle locazioni e alle cessioni immobiliari, ha introdotto, a decorrere dal 26 giugno 2012, importanti modifiche alle disposizioni contenute nell'art. 10 comma 1 n. 8, 8-bis, 8-ter del D.p.r. 10 ottobre 1972 n. 633.

Tra l'altro, in estrema sintesi, la norma prevede, oltre a specifiche misure per le imprese di costruzione e ripristino, l'applicazione del regime di esenzione IVA (salvo opzione del cedente/locatore) anche per le cessioni e le locazioni di fabbricati strumentali a soggetti con diritto alla detrazione non superiore al 25 per cento.

In ultimo, sulla base del decreto ministeriale del 24 maggio 2012 pubblicato nella gazzetta ufficiale n. 127 del 1 giugno 2012, va tra l'altro considerato che, a determinate condizioni, il valore di mercato, o in mancanza, il valore nominale o di rimborso delle quote del fondo è soggetto all'imposta di bollo nella misura proporzionale dello 0,1% per l'anno 2012 (con un minimo di 34,20 euro e fino ad un massimo di 1.200,00 euro) e dello 0,15% per gli anni successivi.

### **Commissione Variabile Finale**

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:

- il tasso interno di rendimento obiettivo del Fondo, pari al 5% annuo (tasso *benchmark*);
- 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*;
- il valore iniziale del Fondo, anch'esso capitalizzato al tasso *benchmark*;
- 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 della presente Relazione non risulta maturato alcun importo da accantonare.

\*\*\*\*\*

La presente Relazione semestrale al 30 giugno 2012 si compone complessivamente di n. 31 pagine, oltre all'estratto della Relazione di Stima degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
Antonio Mastrapasqua

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 30/06/12				
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
	Situazione al 30/06/12		Situazione a fine esercizio precedente	
ATTIVITA'	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>6.401</b>	<b>0,00%</b>	<b>6.419</b>	<b>0,00%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>6.401</b>	<b>0,00%</b>	<b>6.401</b>	<b>0,00%</b>
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	6.401	0,00%	6.401	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>18</b>	<b>0,00%</b>
A9. Margini presso org. di comp. e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati non quotati	-	0,00%	18	0,00%
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>342.531.667</b>	<b>95,06%</b>	<b>342.443.333</b>	<b>95,32%</b>
B1. Immobili dati in locazione	342.531.667	95,06%	342.443.333	95,32%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	-	0,00%	-	0,00%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
B5. Diritti accessori della proprietà	-	0,00%	-	0,00%
<b>C. CREDITI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>909</b>	<b>0,00%</b>	<b>777</b>	<b>0,00%</b>
D1. a vista	909	0,00%	777	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>E. ALTRI BENI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>13.618.171</b>	<b>3,78%</b>	<b>10.846.351</b>	<b>3,02%</b>
F1. Liquidità disponibile	13.618.171	3,78%	10.846.351	3,02%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>4.187.163</b>	<b>1,16%</b>	<b>5.965.192</b>	<b>1,66%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	304.390	0,08%	449.509	0,13%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	20.370	0,01%	42.654	0,01%
G5. Credito Iva	-	0,00%	-	0,00%
G6. Crediti verso i locatari	3.862.403	1,07%	5.473.029	1,52%
crediti lordi	3.862.403	1,07%	5.473.029	1,52%
fondo svalutazione crediti	-	0,00%	-	0,00%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>360.344.311</b>	<b>100,00%</b>	<b>359.262.072</b>	<b>100,00%</b>

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 30/06/12				
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
	Situazione al 30/06/12		Situazione a fine esercizio precedente	
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	In percentuale del passivo	Valore complessivo	In percentuale del passivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>141.164.486</b>	<b>98,19%</b>	<b>145.721.800</b>	<b>97,46%</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	141.164.486	98,19%	145.721.800	97,46%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	24.983	0,02%	11.184	0,01%
<b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti versi i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>2.576.319</b>	<b>1,79%</b>	<b>3.789.337</b>	<b>2,53%</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	64.855	0,05%	100.110	0,07%
M2. Debiti di imposta	452.061	0,31%	473.566	0,32%
M3. Ratei e risconti passivi	672.889	0,47%	722.198	0,48%
M4. Altre	1.386.514	0,96%	2.493.463	1,66%
M5. Fondo Svalutazione Partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	-	0,00%	-	0,00%
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>143.765.788</b>	<b>100,00%</b>	<b>149.522.321</b>	<b>100,00%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>216.578.523</b>		<b>209.739.751</b>	
<b>Numero complessivo delle quote in circolazione</b>	<b>2.105.323</b>		<b>2.105.323</b>	
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>102,872</b>		<b>99,624</b>	
<b>Proventi distribuiti per quota</b>	<b>0,000</b>		<b>0,000</b>	
<b>Rimborsi distribuiti per quota</b>	<b>0,000</b>		<b>0,000</b>	

## SEZIONE REDDITUALE

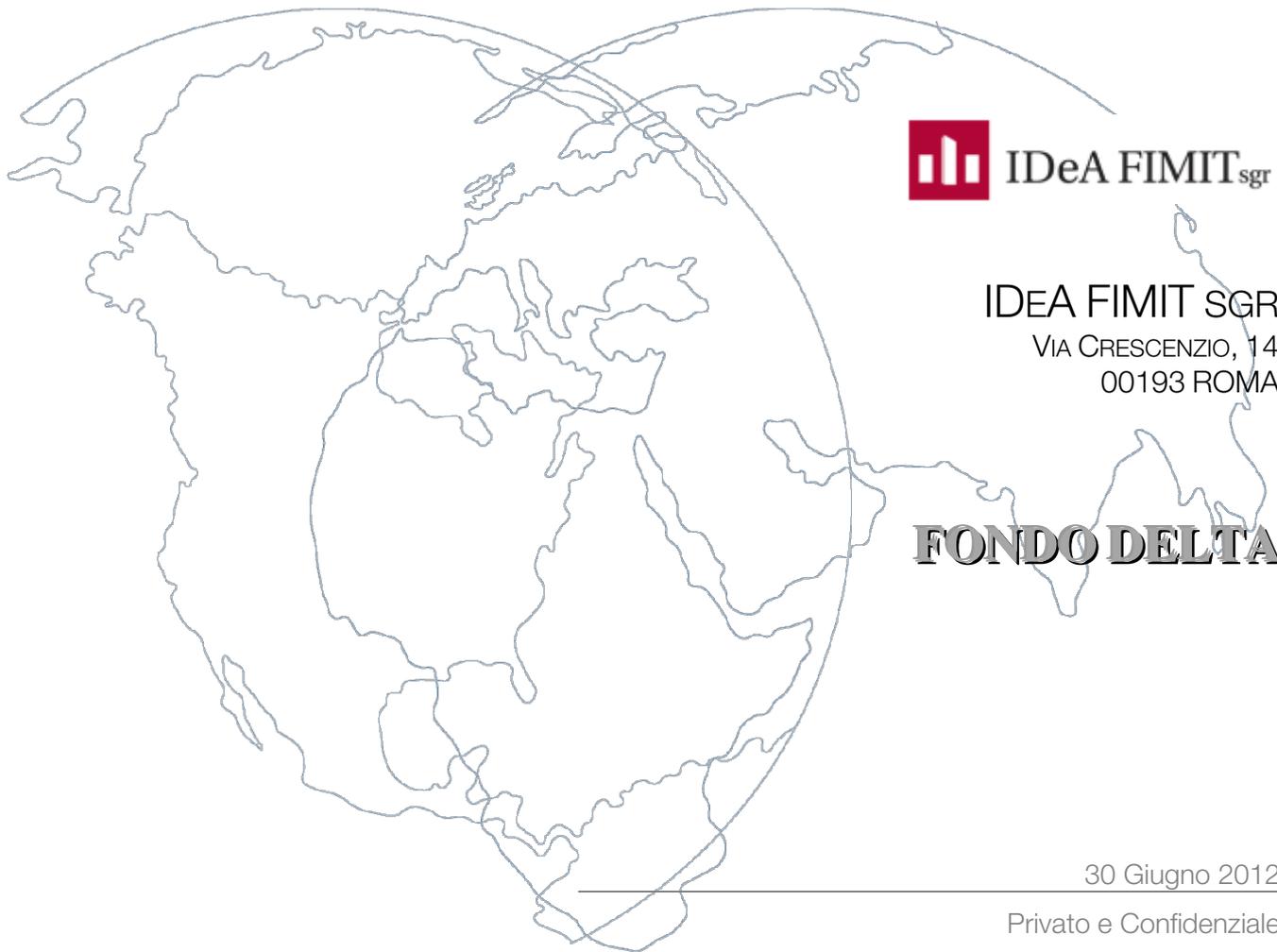
RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 30/06/12				
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso				
SEZIONE REDDITUALE				
	Situazione al 30/06/12		Situazione al 30/06/11	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. PARTECIPAZIONI	-		-	
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	-		-	
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-		-	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A3.2 utili/perdite da realizzi	-		-	
A3.3 plus/minusvalenze	-		-	
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	908.752	-	1.021.268
A4.1 di copertura	-	894.935	-	1.021.268
A4.2 non di copertura	-	13.817	-	-
<b>Risultato gestione strumenti finanziari ( A )</b>		<b>- 908.752</b>		<b>- 1.021.268</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	12.866.931		12.568.405	
B1.a canoni di locazione	12.731.565		12.365.224	
B1.b altri proventi	135.366		203.181	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-		-	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	88.333		- 554.176	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	- 595.379		- 316.417	
B4.a oneri non ripetibili	- 460.013		- 113.236	
B4.b oneri ripetibili	- 135.366		- 203.181	
B4.c interessi su depositi cauzionali	-		-	
B4.d altri oneri gestione immobiliare	-		-	
B5. AMMORTAMENTI	-		-	
B6. SPESE IMU/ICI	- 692.037		- 538.167	
<b>Risultato gestione beni immobili ( B )</b>		<b>11.667.848</b>		<b>11.159.645</b>
<b>C. CREDITI</b>				
C1. interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
C2. incrementi/decrementi di valore	-		- 9.212	
<b>Risultato gestione crediti ( C )</b>		<b>-</b>		<b>- 9.212</b>
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. interessi attivi e proventi assimilati	186		483	
<b>Risultato gestione depositi bancari ( D )</b>		<b>186</b>		<b>483</b>
<b>E. ALTRI BENI (da specificare)</b>				
E1. Proventi	-		-	
E2. Utile/perdita da realizzi	-		-	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	-		100	
<b>Risultato gestione altri beni ( E )</b>		<b>-</b>		<b>100</b>
<b>Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)</b>		<b>10.759.282</b>		<b>10.129.748</b>

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 30/06/12				
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso				
SEZIONE REDDITUALE				
		Situazione al 30/06/12		Situazione al 30/06/11
<b>F.</b>	<b>RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>			
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	-	-	-
	<b>Risultato gestione cambi ( F )</b>		-	-
<b>G.</b>	<b>ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>			
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PCT E ASSIMILATE	-	-	-
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-	-	-
	<b>Risultato altre operazioni di gestione ( G )</b>		-	-
<b>Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)</b>			<b>10.759.282</b>	<b>10.129.748</b>
<b>H.</b>	<b>ONERI FINANZIARI</b>			
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	2.220.210	-
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-	2.220.210	-
H1.2	su altri finanziamenti	-	-	19.657
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	192.971	-
	<b>Oneri finanziari ( H )</b>		<b>2.413.181</b>	<b>2.382.733</b>
<b>Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)</b>			<b>8.346.101</b>	<b>7.747.015</b>
<b>I.</b>	<b>ONERI DI GESTIONE</b>			
I1.	Provvigione di gestione SGR	-	1.375.827	-
I2.	Commissioni banca depositaria	-	33.389	-
I3.	Oneri per esperti indipendenti	-	26.000	-
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	-	10.030
I5.	Altri oneri di gestione	-	29.241	-
I6.	Spese di quotazione	-	22.300	-
	<b>Totale oneri di gestione ( I )</b>		<b>1.486.757</b>	<b>1.773.644</b>
<b>L.</b>	<b>ALTRI RICAVI ED ONERI</b>			
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide		4.392	37.191
L2.	Altri ricavi		30	34.154
L3.	Altri oneri	-	24.994	-
	<b>Totale altri ricavi ed oneri ( L )</b>		<b>20.572</b>	<b>57.726</b>
<b>Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)</b>			<b>6.838.772</b>	<b>6.031.097</b>
<b>M.</b>	<b>IMPOSTE</b>			
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-	-
M2.	Risparmio d'imposta	-	-	-
M3.	Altre imposte	-	-	-
	<b>Totale imposte ( M )</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Utile/perdita del periodo (RGPI + M)</b>			<b>6.838.772</b>	<b>6.031.097</b>

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO AL 30.06.2012															
N	Descrizione	Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno/Epoca di costruzione	Superficie lorda (mq)	Superficie utile locabile (mq)	Superficie locata (mq)	Redditività dei beni locati			Tipologia di contratto/ Titolo occupazione prevalente	Range scadenza contratto	Tipologia conduttore	Costo storico	Ipoteche
								Canone/indennità al 30/06/2012	Canone/indennità competenza 30/06/2012	Canone annuo medio per mq					
1	<b>Serena Majestic Hotel &amp; Residence</b>	Montesilvano - Viale Carlo Maresca Civ. 12 Sc. Liv. T Int.	Alberghiera	1963	28.823	28.823	28.823	€ 2.386.832	€ 1.180.000	82,81	Affitto	Tra 1.1.2016 e 31.12.2017	Impresa Commerciale	€ 35.787.741	€ 8.888.464 **
2	<b>Serenè Village</b>	Marina di Cutro - Strada Statale 106 Al Km 219 Civ. Snc Sc. Liv. T Int.	Alberghiera	1998	18.884	18.884	18.884	€ 2.794.514	€ 1.386.008	147,98	Affitto	Tra 1.1.2016 e 31.12.2017	Impresa Commerciale	€ 40.395.861	€ 8.888.464 **
3	<b>Calaserena Village</b>	Maracalagonis - Viale Leonardo Da Vinci Civ. Snc Sc. Liv. T Int.	Alberghiera	1991	12.404	12.404	12.404	€ 2.459.406	€ 1.219.803	198,27	Affitto	Tra 1.1.2016 e 31.12.2017	Impresa Commerciale	€ 35.584.601	€ 8.888.464 **
4	<b>Forte Village</b>	S. Margherita di Pula - Località Santa Margherita Di Pula Civ. Snc Sc. Liv. Int.	Alberghiera	1968	32.500	32.500	32.500	€ 6.656.000 *	€ 3.328.000	204,80	Affitto	Tra 1.1.2016 e 31.12.2017	Impresa Commerciale	€ 119.136.699	€ 59.752.172 **
5	<b>Via Quaranta, 40</b>	Milano - Via Quaranta, 40	Uffici	2009	11.321	7.845	7.845	€ 1.229.330	€ 614.665	156,70	Affitto	Tra 1.1.2020 e 31.12.2021	Impresa Commerciale	€ 16.689.896	€ - **
6	<b>Multisala Salerno</b>	Salerno - Via Antonio Bandiera	Multisala cinematografica	2002	29.898	8.444	8.444	€ 1.143.098	€ 571.549	135,37	Affitto	Oltre 31.12.2020	Impresa Commerciale	€ 14.782.860	€ 26.323.850 **
7	<b>Multisala Torino</b>	Torino - San Michelangelo Garove, 24	Multisala cinematografica	2002	17.905	6.910	6.910	€ 915.951	€ 457.975	132,55	Affitto	Oltre 31.12.2020	Impresa Commerciale	€ 11.845.260	€ 26.323.850 **
8	<b>Multisala Livorno</b>	Livorno - Via Bacchelli	Multisala cinematografica	2001	21.026	8.588	8.588	€ 775.035	€ 387.517	90,25	Affitto	Oltre 31.12.2020	Impresa Commerciale	€ 10.023.540	€ 26.323.850 **
9	<b>Multisala Vicenza</b>	Torri di Quartesolo - Via Brescia, 13	Multisala cinematografica	1997	21.457	8.681	8.681	€ 788.706	€ 394.353	90,85	Affitto	Oltre 31.12.2020	Impresa Commerciale	€ 10.209.390	€ 26.323.850 **
10	<b>Multisala Bologna</b>	Bologna - Viale Europa, 5	Multisala cinematografica	1999	21.093	7.536	7.536	€ 1.519.573	€ 759.787	201,64	Affitto	Oltre 31.12.2020	Impresa Commerciale	€ 19.651.320	€ 26.323.850 **
11	<b>Multisala Treviso</b>	Silea (TV) - Via Sile 8	Multisala cinematografica	2000	20.693	11.431	11.431	€ 1.771.944	€ 885.972	155,01	Affitto	Oltre 31.12.2020	Impresa Commerciale	€ 21.624.000	€ 46.200.000 **
12	<b>Multisala Padova</b>	Limena (PD) - Via Breda 15	Multisala cinematografica	2005	38.055	17.132	17.132	€ 1.776.072	€ 888.036	103,67	Affitto	Oltre 31.12.2020	Impresa Commerciale	€ 21.675.000	€ 46.200.000 **
13	<b>Multisala Parma</b>	Parma - Via Usberti	Multisala cinematografica	2008	27.659	11.614	11.614	€ 1.315.800	€ 657.900	113,30	Affitto	Oltre 31.12.2020	Impresa Commerciale	€ 16.034.400	€ 46.200.000 **
<b>Totali</b>					<b>301.718</b>	<b>180.791</b>	<b>180.791</b>	<b>€ 25.532.261</b>	<b>€ 12.731.565</b>					<b>€ 373.440.569</b>	

(\*) Canone relativo alla quota del 50% di proprietà del Fondo.

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



IDEa FIMIT sgr

IDEA FIMIT SGR  
VIA CRESCENZIO, 14  
00193 ROMA

**FONDO DELTA**

30 Giugno 2012

Privato e Confidenziale

## SOMMARIO

<b>1</b>	<b>Premessa</b>	<b>2</b>
<b>2</b>	<b>Data della Valutazione.</b>	<b>2</b>
<b>3</b>	<b>Indipendenza del valutatore ed esclusione di conflitto di interessi</b>	<b>2</b>
<b>4</b>	<b>Scopo della Valutazione</b>	<b>3</b>
<b>5</b>	<b>Base della Valutazione</b>	<b>3</b>
<b>6</b>	<b>Criteri di Valutazione</b>	<b>3</b>
<b>7</b>	<b>Documentazione Esaminata</b>	<b>4</b>
<b>8</b>	<b>Limiti della presente valutazione</b>	<b>4</b>
<b>9</b>	<b>Valutazione</b>	<b>4</b>
9.1	Metodo dei flussi di cassa attualizzati	4
9.2	Ricavi	5
9.3	Canone di Mercato Stimato	5
9.4	Tasso di Capitalizzazione	5
9.5	Flussi di Cassa in Uscita	5
9.6	Tasso di Sconto	5
<b>10</b>	<b>Valore di Mercato</b>	<b>6</b>
<b>11</b>	<b>Confidenzialità e raccomandazioni</b>	<b>6</b>
<b>APPENDICE A. TERMINI, CONDIZIONI E ASSUNZIONI GENERALI</b>		<b>8</b>

Privato e Confidenziale

30 Giugno 2012

## 1 Premessa

DTZ Italia S.p.A. ha ricevuto da IDEA FIMIT sgr (il Committente), nel mese di Giugno 2012, l'incarico di effettuare la valutazione<sup>1</sup> per il Fondo Comune di Investimento Immobiliare "DELTA" (il "Fondo DELTA") aggiornata al 30 Giugno.

DTZ Italia S.p.A., per lo svolgimento dell'incarico affidato, ha utilizzato personale interno qualificato per il compito. A tal proposito si comunica che il soggetto responsabile del processo di valutazione è l'architetto Enrico Rocca, esperto Indipendente avente i requisiti di cui al D.M. 228/1999 e che sono intervenuti nelle valutazioni del Fondo Delta i seguenti soggetti:

- Amos Sormani - Director – Advisory & Valuations Department;
- Arch. Maria Pia Forgiione – Associate Director - Advisory & Valuations Department.

DTZ Italia S.p.A., per lo svolgimento dell'incarico affidato, ha utilizzato personale interno qualificato per il compito. Per adempiere al mandato, oltre ad informazioni in proprio possesso o disponibili presso fonti accreditate di settore, sono stati utilizzati dati e documenti forniti dal Committente.

Il Portafoglio Immobiliare del Fondo DELTA è costituito da 13 proprietà come schematicamente riportato di seguito:

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

## 2 Data della Valutazione.

*La valutazione si riferisce al giorno 30 Giugno 2012.*

## 3 Indipendenza del valutatore ed esclusione di conflitto di interessi

Si conferma che la valutazione degli immobili facenti parte del Fondo Comune di Investimento Immobiliare DELTA è stata svolta in qualità di Esperto Indipendente del Fondo, con il rilascio di dichiarazioni richieste dal Cliente per il possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità, indipendenza ed assenza di conflitti di interesse così come previsto dalla normativa vigente.

Si conferma altresì che DTZ Italia S.p.A. non stata in alcun modo coinvolta anteriormente nella valutazione dell'immobile se non in qualità di Esperto Indipendente del Fondo DELTA, pertanto non si ritiene che esista alcun conflitto di interesse nel fornire la consulenza richiesta.

*Le appendici di questo rapporto comprendono ulteriori dettagli in relazione alla valutazione degli immobili e sono dunque da intendersi parte integrante del presente rapporto di valutazione.*

<sup>1</sup> La valutazione si riferisce all'incarico di Esperto Indipendente del Fondo Delta come da Provvedimento di Banca d'Italia del 14 Aprile 2005 (e successive modifiche).

#### 4 Scopo della Valutazione

Scopo della presente valutazione è la determinazione del valore di mercato del Patrimonio Immobiliare del Fondo DELTA, sulla base delle assunzioni di seguito dettagliate.

DTZ Italia S.p.A. in qualità di Esperto Indipendente ha svolto la valutazione del Fondo DELTA su richiesta del Cliente e secondo i criteri di valutazione ammessi dal Provvedimento di Banca d'Italia del 14 Aprile 2005 (e successive modifiche). Inoltre DTZ ha effettuato la valutazione anche in conformità dei principi guida RICS in quanto compatibili con il Provvedimento della Banca d'Italia del 14 Aprile 2005.

DTZ Italia S.p.A. autorizza il Cliente a riprodurre il presente rapporto, o parte di esso e di riferirne i contenuti a terzi limitatamente agli scopi previsti dalla Legge, ma non accetta nessuna responsabilità nei confronti di terze parti in relazione ai contenuti del presente rapporto di valutazione sia nella sua interezza che per porzioni dello stesso. Per questo motivo risulta vietato, se non previa autorizzazione, la riproduzione e la duplicazione di tale rapporto di perizia per scopi diversi da quelli sopra descritti se non accompagnata da lettera di fiducia e/o "Reliance Letter" sottoscritta da DTZ Italia S.p.A.

#### 5 Base della Valutazione<sup>2</sup>

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

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

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

#### 6 Criteri di Valutazione

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

- Metodo Comparativo (o del Mercato): si basa sul confronto fra la Proprietà e altri beni con essa comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.
- Metodo della capitalizzazione diretta: si basa sulla premessa che il valore di mercato della proprietà venga determinato dall'aspettativa dei rendimenti futuri. Il metodo richiede la stima del canone di locazione annuale della proprietà, che una volta capitalizzato al tasso che riflette l'aspettativa dell'investitore determina il valore dell'immobile.
- Metodo Reddituale dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF): basato sull'attualizzazione (per un periodo di diverse annualità) dei futuri redditi netti derivanti dalla locazione dell'immobile. Alla fine di tale periodo abbiamo capitalizzato il reddito netto a regime. I flussi di cassa (ricavi-costi) sono stati considerati a moneta corrente.

*I metodi di valutazione di cui sopra saranno eseguiti singolarmente e combinati l'uno con l'altro ogni qualvolta gli specifici elementi lo renderanno necessario.*

<sup>2</sup> Vedi anche **Appendice A**. Termini, condizioni e assunzioni generali – Base del Valore, Valore di mercato.

## 7 Documentazione Esaminata

Per adempiere al mandato, oltre ad informazioni in proprio possesso o disponibili presso fonti accreditate di settore, sono stati utilizzati dati e documenti forniti dal Cliente, di seguito brevemente elencati:

- Canoni di Locazione e/o "Rent Roll"; Calcolo IMU e Assicurazione globali fabbricati; Corrispondenza, pareri legali e atti relativi ai fallimenti dei conduttori e sub affittuari.

*Nel caso in cui qualsiasi di tali informazioni si verificasse inesatta o non aggiornata alla data di valutazione, i risultati della valutazione potrebbero subire variazioni e andrebbero dunque adeguatamente riesaminati.*

## 8 Limiti della presente valutazione

Il presente rapporto di valutazione è stata effettuata assumendo altresì i seguenti limiti:

- A supporto della valutazione si è esaminata la documentazione tecnica fornitaci dal Cliente da cui in particolare abbiamo rilevato le informazioni catastali, le consistenze edilizie e la destinazione urbanistica dell'area in esame, nonché i dati relativi alla situazione locativa, senza effettuare alcuna ulteriore specifica verifica;
- Non sono state effettuate verifiche della struttura degli immobili;
- Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione fatto salvo quanto specificatamente illustrato nelle perizie;
- Le indagini di mercato sono a nostro parere rappresentative della situazione di mercato alla data della presente valutazione; ciononostante, non possiamo escludere che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta di alcune delle destinazioni d'uso esaminate, tali da modificare, *non sensibilmente*, l'adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti ed adottati come riferimento;
- Si precisa che, in conformità all'incarico affidatoci non abbiamo effettuato alcuna autonoma verifica circa i titoli di proprietà, servitù, vincoli, ipoteche, verifica delle strutture, autorizzazioni relative a concessioni edilizie, condoni, VVFF, Ufficio d'Igiene, né alcuna indagine presso gli enti competenti e che, pertanto, DTZ Italia non si assume alcuna responsabilità né fornisce alcuna garanzia espressa o sottintesa, circa la completezza, veridicità e correttezza delle informazioni ricevute, sia scritte che verbali;
- La valutazione ha presupposto che i beni siano pienamente conformi alle legislazioni vigenti (regolarità edilizia, sicurezza e prevenzione incendi), fatto salvo nei casi espressamente indicati dal Cliente;
- Non sono state considerate le eventuali passività ambientali gravanti sugli Immobili; per "passività ambientali" si intende l'insieme dei costi da sostenere sia per evitare danni all'ambiente, sia per sanare situazioni non conformi a quanto prescritto dalle vigenti normative in materia ambientale.
- I valori espressi non comprendono l'IVA.

## 9 Valutazione

### 9.1 Metodo dei flussi di cassa attualizzati

L'adozione di un approccio reddituale come base della valutazione di immobili/unità terziarie e/o commerciali risulta una metodologia diffusa e ampiamente riconosciuta nel settore; siamo dell'opinione che tale approccio sia il più adeguato per la valutazione del portafoglio immobiliare in oggetto.

La scelta di tale approccio è basata sull'assunzione che il valore di mercato dell'unità sia espresso dal valore attuale dei flussi di cassa netti attesi dall'investimento immobiliare, generati dai redditi attesi dalla locazione dell'immobile al netto dei costi necessari a carico della proprietà per la gestione e l'amministrazione dello stesso.

Il valore di mercato dell'immobile oggetto della valutazione è stato stimato attraverso la costruzione di un modello *Discounted Cash Flow* (DCF), basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa netti annui attesi dall'investimento immobiliare, su un ipotetico orizzonte temporale di 10 o 15 anni subordinatamente all

tipologia dell'immobile oggetto di valutazione. Tali flussi di cassa attesi sono scontati su base annua, assumendo che siano percepiti a metà di ciascuna annualità. Oltre a ciò, al termine dell'orizzonte temporale decennale o quindicennale, il flusso di cassa netto dell'ultimo anno è stato capitalizzato a un tasso, ottenendo un valore di uscita dall'investimento, da attualizzare anch'esso alla data della valutazione.

Di seguito sono forniti dettagli sui flussi di cassa in entrata e in uscita che contribuiscono alla determinazione dei flussi di cassa netti attesi, oltre che sul tasso di sconto utilizzato ai fini della presente valutazione:

## 9.2 Ricavi

Al fine di determinare il canone complessivo del periodo dal 30 giugno 2012 al 30 giugno 2013, si è tenuto in considerazione la situazione locativa e l'ammontare del canone di locazione sostenuto dalle società e/o conduttori, fornito dalla Proprietà.

## 9.3 Canone di Mercato Stimato

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

## 9.4 Tasso di Capitalizzazione

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

## 9.5 Flussi di Cassa in Uscita

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

## 9.6 Tasso di Sconto

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

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

## 10 Valore di Mercato

Sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni espresse nella presente lettera, si ritiene equo stimare il valore di mercato del portafoglio immobiliare oggetto di valutazione – Il Fondo DELTA - , in data 30 Giugno 2012, pari a:

<b>VALORE DI MERCATO          IMMOBILI DI PROPRIETÀ DEL          FONDO DELTA</b>	<b>€ 339.800.000,00<sup>3</sup></b> (TRECENTO TRENTANOVE MILIONI OTTOCENTO MILA EURO, 00)
------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------

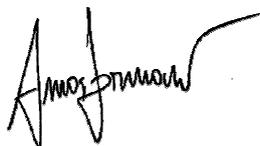
## 11 Confidenzialità e raccomandazioni

Le informazioni contenute in questo rapporto di valutazione sono da considerarsi riservate e destinate alla Committenza come sopra indicato.

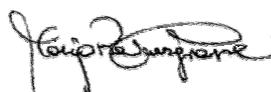
DTZ Italia S.p.A. autorizza il Cliente a riprodurre il presente rapporto, o parte di esso e di riferirne i contenuti a terzi limitatamente agli scopi previsti dalla Legge, ma non accetta nessuna responsabilità nei confronti di terze parti in relazione ai contenuti del presente rapporto di valutazione sia nella sua interezza che per porzioni dello stesso.

Per questo motivo risulta vietato, se non previa autorizzazione, la riproduzione e la duplicazione di tale rapporto di perizia per scopi diversi da quelli sopra descritti se non accompagnato da lettera di fiducia e/o "Reliance Letter" sottoscritta da DTZ Italia S.p.A.

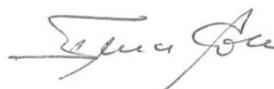
Raccomandiamo al Committenza, prima che qualsiasi transazione finanziaria venisse intrapresa basandosi sulla presente valutazione e sulle considerazioni contenute nel presente report, di ottenere la verifica delle informazioni forniteci per lo svolgimento la valutazione, e dunque sulla validità delle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



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



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



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

<sup>3</sup> IN ALLEGATO LA TABELLA RIPIANTANTE I VALORI PER OGNI IMMOBILE.