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

RENDICONTO AL 31/12/2011

Fondo**Delta**^δ

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

***Relazione degli Amministratori
al Rendiconto al 31 dicembre 2011***

1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	2
A. IL QUADRO ECONOMICO	2
B. IL MERCATO IMMOBILIARE	5
C. IL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI	10
2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO	13
A. IL FONDO DELTA IN SINTESI	13
B. LA CORPORATE GOVERNANCE	15
3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO	20
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	20
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO	22
4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO	23
5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	24
6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI IDEA FIMIT SGR	24
7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO	25
8. LA GESTIONE FINANZIARIA	25
A. FINANZIAMENTI	25
B. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	26
9. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI	27
10. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE	27
11. ALTRE INFORMAZIONI	28

1. Andamento del mercato immobiliare

A. Il quadro economico

In considerazione della stretta correlazione fra l'andamento generale dell'economia e le sorti del mercato immobiliare, si ritiene opportuno introdurre la successiva analisi di settore con una descrizione dello stato della crisi che ha interessato le economie mondiali dal 2008.

Come emerge chiaramente dall'ultimo "Economic Outlook"¹ dell'OCSE, pubblicato alla fine del 2011, il quadro globale risulta significativamente deteriorato. La crescita economica mondiale sta rallentando ulteriormente e i principali indicatori globali risultano particolarmente penalizzati.

Tale scenario è dovuto all'estensione e all'accentuazione delle tensioni sul debito sovrano nell'area dell'euro che hanno assunto, nel secondo semestre del 2011, rilevanza sistemica inducendo il 13 gennaio 2012 l'agenzia di *rating* Standard & Poor's a formalizzare il declassamento del debito pubblico di nove paesi dell'eurozona, tra cui la Francia, l'Italia e la Spagna.

La seguente tabella riporta l'andamento consuntivo e atteso dei principali indicatori economici secondo l'OCSE a livello mondiale oltre che per Stati Uniti d'America, Euro Zona e Giappone.

	2010	2011	2012	2013
	%			
Andamento del PIL				
Stati Uniti	+3.0	+1.7	+2.0	+2.5
Euro Zona	+1.8	+1.6	+0.2	+1.4
Giappone	+4.1	-0.3	+2.0	+1.6
Mondo	+5.0	+3.8	+3.4	+4.3
Tasso di disoccupazione nel mondo	+8.3	+8.0	+8.1	+7.9
Inflazione nel mondo	+1.8	+2.5	+1.9	+1.5

Le prospettive di crescita delle economie avanzate sono quindi penalizzate da tali tensioni sul debito alle quali è riconducibile il progressivo deterioramento, nel secondo semestre del 2011, del quadro congiunturale dell'eurozona. Da ottobre l'indicatore ϵ -coin², che stima la

¹ OECD Economic Outlook – Vol. 2011/2

² Banca d'Italia - Bollettivo Economico N. 67 - Gennaio 2012

componente di fondo della variazione trimestrale del PIL dell'area, si colloca infatti su valori negativi. In considerazione di ciò alcuni osservatori stanno rivedendo al ribasso anche le prospettive di crescita dell'area euro per il 2012, che sarebbero inferiori a quelle stimate preliminarmente dall'OCSE, e pari a -0,3%³.

Alle difficoltà affrontate dall'eurozona si affianca l'incertezza circa il processo di consolidamento delle finanze pubbliche negli Stati Uniti, la cui criticità è già emersa nel corso dell'anno in occasione dell'approvazione del bilancio, e l'indebolimento della crescita in Giappone. Come emerge dai dati OCSE, le pressioni inflazionistiche, che hanno tratto beneficio dall'allentamento delle tensioni sui costi delle materie prime, si sono invece attenuate. L'andamento dei prezzi delle materie prime si lega d'altra parte anche alle dinamiche del commercio globale che, da quanto emerge dalla prime indicazioni, avrebbe subito un rallentamento nel quarto trimestre.

I tassi di disoccupazione medi mondiali rimangono stabilmente alti con una tendenza all'incremento della disoccupazione a lungo termine anche nei paesi avanzati.

Tali tendenze hanno contribuito assieme a fenomeni naturali, quali il terremoto in Giappone, e alle politiche monetarie restrittive di molti paesi emergenti, preoccupati delle spinte inflattive interne, ad una maggiore percezione del rischio sistemico che a sua volta ha influenzato la volatilità dei mercati finanziari, tornata ai livelli del biennio 2008/2009.

In questo scenario molti commentatori sottolineano il limitato contributo alla stabilizzazione svolto dai paesi emergenti impegnati ad affrontare una contrazione dell'*export* e dei mercati azionari, una generale crescita degli *spread* sui titoli governativi ed un accesso al credito meno semplice.

Ne consegue che mai come in questo scenario le prospettive economiche sono state solidalmente legate alla capacità delle istituzioni finanziarie e politiche, delle singole nazioni, dell'eurozona e mondiali, di perseguire politiche economiche adeguate.

I corsi dei titoli di stato in molti paesi dell'area euro hanno risentito dell'incertezza sull'efficacia della gestione della crisi a livello comunitario e a livello di coordinamento intergovernativo, nonostante le importanti correzioni degli squilibri di finanza pubblica operate dai governi nazionali e le scelte della Banca Centrale Europea ("BCE"). Il Consiglio direttivo della BCE ha infatti ridotto in due occasioni i tassi ufficiali, portandoli all'1% e ha introdotto misure di sostegno all'attività di prestito delle banche a famiglie e imprese, ostacolata dalle crescenti difficoltà di raccolta e dalla segmentazione dei mercati interbancari.

³ Consensus Economics - Gennaio 2012

Una prima operazione di rifinanziamento a 36 mesi con piena aggiudicazione degli importi richiesti è stata effettuata il 21 dicembre. Dopo l'operazione, l'aumento della liquidità presente nel sistema bancario e la riduzione dei timori sulla capacità di raccolta delle banche si sono riflessi in una riduzione dei premi per il rischio implicito nei tassi interbancari e in un miglioramento dei premi sui *Credit Default Swap* delle banche.

Nei mesi precedenti infatti si erano registrati, anche nel nostro paese, effetti negativi sulla raccolta delle banche, soprattutto all'ingrosso e, come confermato da Banca d'Italia, vi sono indicazioni che tali difficoltà si siano trasmesse all'offerta di credito all'economia. Il fenomeno dovrebbe attenuarsi grazie alla possibilità per le banche di fare ampio ricorso alle nuove operazioni di rifinanziamento dell'eurosistema.

Per quanto concerne il quadro economico generale dell'Italia, l'ultimo dato disponibile relativo al Prodotto Interno Lordo registra una diminuzione, nel terzo trimestre 2011, dello 0,2% sul periodo precedente, tendenza che sarebbe confermata anche nel quarto trimestre secondo le stime di Banca d'Italia.

Coerentemente con tale andamento, anche il recupero dell'occupazione, iniziato nell'ultimo trimestre del 2010, si è arrestato nei mesi di ottobre e novembre e il tasso di disoccupazione ha raggiunto tra i più giovani, secondo i dati di Banca d'Italia, il 30,1%.

In linea con la tendenza mondiale, inoltre, anche in Italia le pressioni inflazionistiche sono in attenuazione, in un quadro di moderazione dei costi e di debolezza della domanda. Tale tendenza è controbilanciata solo dalle politiche fiscali, quali gli aumenti delle imposte indirette, delle accise sui carburanti e di alcuni prezzi regolamentati che stanno causando un rialzo del livello dei prezzi al consumo.

Al peggioramento delle prospettive occupazionali, il rallentamento del commercio mondiale e il rialzo dei costi di finanziamento, per l'aggravarsi della crisi del debito sovrano, si è aggiunta la riduzione della domanda interna frutto anche delle manovre correttive di finanza pubblica, peraltro indispensabili per evitare più gravi conseguenze sull'attività economica e sulla stabilità finanziaria.

In dicembre il Governo ha varato una terza manovra correttiva per il triennio 2012-14. La manovra, approvata lo scorso 22 dicembre, mira a rispettare l'impegno, assunto in ambito europeo, di conseguire il pareggio di bilancio nel 2013, e ha contribuito a ridurre il fabbisogno del settore statale al 3,9% del PIL (dal 4,3% del 2010).

Si ricorda che tali incisive misure correttive del bilancio pubblico avevano contribuito a ridurre, almeno all'inizio di dicembre, il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato decennali italiani e

quelli tedeschi, che aveva raggiunto in novembre i 550 punti base, valore massimo dall'introduzione dell'euro.

Gli unici elementi positivi, in questo fosco quadro, riguardano il leggero aumento della competitività delle imprese derivante dal deprezzamento dell'euro e la diminuzione significativa, nelle ultime settimane, dei premi per il rischio sui titoli di stato con scadenze brevi, ridottisi dopo l'avvio delle operazioni di rifinanziamento a tre anni da parte della BCE.

Per quanto concerne le prospettive, i diversi osservatori ed in primo luogo la stessa Banca d'Italia, riportano che gli scenari possibili variano molto e dipendono dagli sviluppi della crisi del debito sovrano e dai suoi riflessi sulla capacità di prestito delle banche.

In particolare Banca d'Italia riporta che qualora i rendimenti dei titoli di stato rimanessero ai livelli registrati all'inizio di gennaio per un biennio, il PIL si ridurrebbe dell'1,5% nella media del 2012 e l'attività economica ritornerebbe a crescere solo nel 2013, qualora invece i costi di finanziamento per tutti gli attori economici (settore pubblico, banche, imprese e famiglie) si riducessero a seguito di una politica di risanamento virtuosa si potrebbe avere una stabilizzazione nella seconda metà del 2012 e un più rapido ritorno alla crescita.

B. Il mercato immobiliare

Il mercato immobiliare mondiale

Benché alla data di redazione del presente documento siano disponibili un numero limitato di dati di consuntivo del 2011, l'andamento del mercato immobiliare mondiale si può ricostruire con un certo grado di accuratezza anche sulla scorta dei dati relativi al terzo trimestre dell'anno appena concluso.

Dai diversi *paper* dedicati al mercato residenziale, redatti dal Fondo Monetario Internazionale ("IMF"), emerge un quadro particolarmente complesso nel quale l'analisi dei soli indici globali può trarre spesso in inganno. Infatti benché il *Global House Price Index*⁴, indice immobiliare residenziale sviluppato dall'IMF, abbia registrato, a partire del 2007, una tendenza ribassista, dopo una crescita continua durata un decennio, da un'analisi più approfondita emergono notevoli differenze fra i singoli mercati locali. In particolare nell'ultimo anno circa metà dei 55 paesi che contribuiscono all'indice hanno registrato valori in crescita e metà in diminuzione. La stessa Eurozona si divide fra paesi, quali Irlanda (-14%), Spagna (-5%) e Grecia (-4%) che registrano diminuzioni di valori e paesi quali Francia (+6%) e Austria (+5%) che hanno invertito la

⁴ IMF – Global House Price Monitor

tendenza. In questo scenario l'Italia, al pari della Gran Bretagna, registra una certa stabilità con una contrazione inferiore all'1%.

I principali indici di *performance* europei del settore non residenziale, quali il *DTZ Fair Value Index*⁵, sono nuovamente scesi nel terzo trimestre 2011 dopo aver registrato, nella prima parte dell'anno, un iniziale rimbalzo dai valori del 2010. Anche Jones Lang La Salle⁶ registra *performance* immobiliari in Europa positive nei primi due trimestri, con un aumento complessivo del *take-up* del 10%, mentre i risultati negativi del terzo e del quarto trimestre, legati anche al declino della fiducia delle imprese, ridurranno i volumi complessivi ai valori del 2010 mantenendo la *vacancy* media stabile al 10,2%.

Tale tendenza negativa ricalca la visione pessimista del mercato e la diminuzione delle opportunità derivanti anche dall'aumentata avversione al rischio degli investitori. Infatti, così come sui mercati obbligazionari si registra una spiccata preferenza per strumenti ritenuti sicuri, quali i titoli di stato statunitensi e tedeschi, anche nel mercato immobiliare sono premiati i prodotti con un profilo di rischio basso e penalizzati i mercati ritenuti meno liquidi.

Nei mercati *core*, i mercati con un profilo di "rischio paese" più basso e un corrispondente minore rendimento delle obbligazioni statali (Germania, Gran Bretagna e paesi Scandinavi), lo *spread* fra i rendimenti del mercato immobiliare e i rendimenti dei titoli di stato, storicamente considerato un *benchmark* dell'attrattività del mercato immobiliare, sta raggiungendo livelli record. Al contrario nei mercati periferici, come il mercato italiano, l'incremento dei rendimenti dei titoli di stato riduce a zero ovvero a valori negativi tale *spread*. Questa situazione non sembra però destinata a perdurare in quanto, anche nel mercato italiano, si prevede un aumento dei rendimenti richiesti a fronte di un maggiore rischio sistemico.

Infatti qualora la crisi del debito sovrano si dovesse accentuare alcuni osservatori prevedono in Europa un aumento dei rendimenti attesi medi ma indicano una certa differenziazione fra i mercati quali quello di Stoccolma e della City di Londra, che registreranno una diminuzione dei rendimenti (+15% circa fino al 2016), e quelli di Dublino e Madrid, che al pari di Milano, potrebbero registrare una diminuzione dei prezzi con percentuali a due cifre⁷.

L'impatto del raffreddamento del quadro economico generale risulta invece comune a tutti i mercati europei in quanto molti osservatori riportano un rallentamento, anche prospettico, nella crescita dei canoni di locazione che penalizza i ritorni potenziali e che colpisce i diversi settori immobiliari dal momento che le imprese posticipano i piani di espansione.

⁵ European Fair Value Q3 2011 – DTZ Foresight

⁶ EMEA Corporate Occupier Condition Q4 2011 – Jones Land LaSalle

⁷ European Scenario Analysis Q3 2011 - DTZ Foresight

DTZ Research⁵ prevede infatti nel quadriennio 2012-2016 una crescita media mondiale dei canoni di locazione, nell'intero settore immobiliare, pari al 2,1% annuo, in flessione rispetto alle previsioni di metà 2011, e comunque superiore all'1,7% previsto nell'area Euro e negli Stati Uniti. L'economia asiatica cresce fortemente anche se si iniziano a registrare i primi segni di un rallentamento ed anche per la Cina, che guida i paesi dell'area in termini di crescita prevista dei canoni, si prevede una crescita annua non superiore al 3,2% nei prossimi cinque anni. Infine le stime sui valori immobiliari medi globali, dopo il rimbalzo registrato nel corso del 2011 rispetto al 2010, prevedono un andamento in aumento mediamente dell'1,5% annuo fra il 2012 e il 2015.

Il mercato immobiliare italiano

Sorprendentemente, se si considera la congiuntura economica, il mercato immobiliare non residenziale italiano ha registrato nel corso del 2011 un elevato volume di investimenti se confrontati con il 2010.

Premesso che l'analisi del mercato immobiliare italiano non residenziale, nel quale sono attivi gli investitori istituzionali, è spesso aneddotica e che risulta quindi complesso quantificarne correttamente i volumi, tutti i principali osservatori sono concordi nel registrare, nel corso del secondo semestre del 2011, un andamento positivo degli investimenti.

Secondo gli osservatori di CBRE⁸ il settore immobiliare degli investitori istituzionali, nel corso del terzo trimestre del 2011, ha registrato una sorprendente vitalità e il totale delle operazioni non residenziali finalizzate nei primi 9 mesi del 2011 ha raggiunto un valore complessivo di circa 3,2 miliardi di euro con un aumento del 7,4% rispetto allo stesso periodo del 2010.

Tali valori sono in parte dovuti alla finalizzazione di importanti operazioni di compravendita di portafogli di immobili ad uso commerciale, quali ad esempio la seconda *tranche* del portafoglio METRO *Cash & Carry* da parte di un importante investitore statunitense. Queste rilevanti operazioni, che hanno rappresentato circa il 60% delle transazioni nel settore commerciale, hanno contribuito a rendere tale settore il principale nello scenario del mercato immobiliare non residenziale e ad assicurare una certa stabilità degli *yield* per i prodotti *prime*.

Il settore degli uffici, storicamente il più importante nel mercato immobiliare non residenziale, ha registrato investimenti in aumento rispetto al 2010 del 13% ma una sostanziale stabilità degli *yield*.

Il settore della logistica sta invece registrando un progressivo aumento degli *yield* ed un numero limitato di operazioni. Alcuni osservatori riportano che i principali investitori del settore, attivi dalla

⁸ Italy ViewPoint Nov. 2011 - CBRE

fine del 2010 nella ricerca di opportunità di investimento, sono in attesa di un chiarimento del quadro economico per finalizzare le operazioni.

Infine il settore ricettivo, come gran parte del mercato immobiliare, soffre della profonda distanza fra le caratteristiche qualitative dell'offerta e le richieste degli investitori.

Benché il mercato veda ancora una prevalenza degli investitori italiani, che rappresentano il 54% del totale dei volumi degli investimenti, molti osservatori hanno testimoniato un ritorno di interesse da parte di investitori statunitensi e australiani nel corso del terzo trimestre del 2011. Forse anche sulla spinta di tale ritorno di interesse si è registrato un aumento della dimensione media delle operazioni che sono passate da euro 20-50 milioni a 50-100 milioni.

Sempre CBRE⁹ registra per i principali mercati di Roma e Milano andamenti volatili. Da una parte il *take-up* complessivo del mercato milanese, relativo ai primi 9 mesi del 2011, risulta in aumento, anno su anno, del 4,7% guidato dall'esigenza di riduzione dei costi e di ottimizzazione dell'uso degli spazi. D'altra parte tale aumento è dovuto ad una iniziale buona *performance* del primo semestre seguita da una diminuzione nel terzo trimestre. Il livello di *vacancy* a Milano è aumentato ed è pari ora al 10%.

Il mercato di Roma invece registra una *vacancy* costante, con un *outlook* in aumento a seguito delle razionalizzazioni imposte alla pubblica amministrazione, storicamente particolarmente attiva nel mercato della capitale.

Il mercato delle costruzioni

Secondo l'indagine congiunturale condotta in ottobre dall'Ance¹⁰ presso le imprese associate, il 63,4% delle imprese costruttrici riteneva bassa la consistenza del proprio portafoglio ordini contro il 42,7% della precedente rilevazione condotta nei primi mesi dell'anno.

Tale rilevante peggioramento risulta coerente con i dati contenuti nell'annuale osservatorio congiunturale pubblicato dall'Ance nel mese di dicembre che comunica una riduzione degli investimenti in costruzioni, nel corso del 2011, pari al 5,4% e stima una ulteriore diminuzione del 3,8% nel corso del 2012, in particolare gli investimenti in abitazioni si sono quindi ridotti nel 2011 del 2,9% in termini reali rispetto all'anno precedente.

In cinque anni, dal 2008 al 2012, il settore ha quindi registrato una diminuzione del 24,1% in termini di volumi di investimento.

⁹ Italian Quarterly MarketView Q3 2011 - CBRE

¹⁰ Osservatorio Congiunturale dell'industria delle costruzioni - ANCE

Il comparto dell'edilizia residenziale è uno di quelli che ha risentito maggiormente della crisi economica. Negli ultimi cinque anni la produzione di nuove abitazioni è diminuita del 40,4%. Gli investimenti effettuati per la riqualificazione del patrimonio abitativo mostrano una tenuta dei livelli produttivi (+0,5%) nell'ultimo anno grazie alle agevolazioni fiscali previste per le famiglie. Questo è l'unico comparto che ha mostrato un segnale positivo collocandosi su un livello che supera del 6,3% quello del 2007.

Il Settore Residenziale

Il mercato immobiliare residenziale in Italia ha subito nel corso del triennio 2007-2010 un consistente ridimensionamento. Secondo l'Agenzia del Territorio la tendenza negativa che aveva ridotto il numero di abitazioni compravendute del 30% nel triennio ha dato un timido segnale di inversione nel 2010, con una sostanziale stabilizzazione del numero degli scambi (+0,4%).

Tale inversione è stata però smentita nel corso dei primi nove mesi del 2011 nei quali si è registrata un'ulteriore riduzione del 3,3% del numero delle abitazioni compravendute rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Tale flessione ha riguardato tutto il territorio nazionale, interessando sia i comuni capoluogo (-2,0%) che gli altri comuni delle province (-3,9%).

Analizzando il dato per trimestre si nota d'altra parte, sulla scorta delle analisi dell'Agenzia del Territorio, una leggera inversione di tendenza, nel corso del terzo trimestre del 2011 (+3,3%) che potrebbe essere il segnale di una timida ripresa degli investimenti in reazione alla volatilità delle altre *asset class*.

Nelle stime preliminari, in attesa dei dati di consuntivo, il 2011 si dovrebbe però chiudere con una contrazione delle compravendite e una sostanziale tenuta dei prezzi rispetto al 2010.

Il Settore Commerciale

Come anticipato nel paragrafo introduttivo del mercato immobiliare italiano il settore commerciale, costituito dagli investimenti in *network* della grande distribuzione, in centri commerciali, in *outlet* e in immobili ad uso commerciale nelle *high street* italiane, ha registrato, nel corso del 2011, un particolare interesse da parte degli investitori istituzionali.

Tale tendenza è coerente con l'andamento degli investimenti nel periodo compreso fra il 2006 e il 2010, anni nei quali gli osservatori hanno registrato un progressivo aumento della componente commerciale degli investimenti immobiliari a discapito della componente ad uffici.

Tale processo è riconducibile in primo luogo all'aumento dell'offerta di nuove strutture commerciali di grandi dimensioni, principalmente centri commerciali e *outlet* che costituiscono il 65% del volume totale, all'interesse che tali strutture hanno sempre suscitato negli investitori

internazionali ma anche alla diffusa percezione che questo settore possa permettere una maggiore copertura dal rischio inflazione e sia più resiliente nei periodi di crisi grazie alla propria insita capacità di generare *cash flow* stabili.

Tale interesse ha mantenuto costanti gli *yield* di mercato dei prodotti *prime* che possano collocarsi, per qualità della *location*, dei conduttori e del *track record*, nel segmento alto del mercato.

Il Settore degli Uffici

Il mercato immobiliare degli uffici è storicamente legato alle dinamiche dell'economia reale e alla disponibilità delle imprese ad investire e quindi in considerazione del peggioramento del quadro economico globale, anche i principali mercati di Milano e Roma hanno registrato un'inversione di tendenza nel terzo trimestre, rispetto ai risultati confortanti della prima parte dell'anno.

DTZ Research¹¹ riporta infatti che il mercato degli uffici di Milano e dell'*hinterland*, dopo i buoni risultati del primo semestre ha registrato, un *take-up* di circa 51.300 mq, pari ad un decremento anno su anno per i primi tre trimestri dell'11%. Tale andamento è confermato anche dall'aumento della *vancacy* passata per il solo mercato degli uffici dall'8,8% al 9,6%. I canoni di locazione per gli uffici *prime* del *Central Business District* di Milano sono aumentati del 4% e si attestano a circa €520/mq annuo.

Sempre sulla scorta dei dati di DTZ Research¹² si possono confermare andamenti simili sul mercato degli uffici di Roma che ha rallentato, in termini di *take-up*, nel corso del terzo trimestre. Grazie agli ottimi risultati del primo trimestre il valore a consuntivo non dovrebbe essere negativo. L'area dell'EUR e il centro storico hanno dominato il mercato rappresentando l'85% delle transazioni e che registrano canoni di locazione stabili di circa €420/mq annuo.

C. Il mercato dei Fondi Immobiliari

Nel mondo

La particolare congiuntura economica globale, che da un lato ha aumentato la volatilità di gran parte delle *asset class* e dell'altro ha diminuito la propensione al rischio degli investitori, sta premiando gli strumenti di investimento che operano nel settore immobiliare attraverso le diverse forme di fondi (quotati, non quotati e *Reit*) per i quali si registra, come riportato

¹¹ Property Times Milano Q3 2011 – DTZ Research

¹² Property Times Roma Q3 2011 – DTZ Research

nell'analisi di Scenari Immobiliari¹³, un aumento, in termini di NAV e in valori assoluti, da 1.430 miliardi di euro a 1.500 miliardi di euro.

Coerentemente con tale tendenza il patrimonio europeo dei fondi immobiliari è in aumento ed è passato da 605 miliardi di euro a quasi euro 630 miliardi di euro rappresentando ora circa il 42% del totale mondiale. In questo scenario i fondi europei hanno realizzato circa il 40% degli investimenti non residenziali finalizzati in Europa nel primo semestre 2011, il doppio rispetto alle società quotate.

In conformità con la generale tendenza a limitare il profilo di rischio dei prodotti si conferma la riduzione degli investimenti *cross-border*, in quanto la maggior parte dei fondi tende a concentrare la propria attività nel paese d'origine, o nell'area euro nel caso di paesi dell'eurozona. Tale tendenza non coinvolge invece i fondi olandesi, lussemburghesi e australiani, storicamente partecipati da investitori internazionali attratti dall'efficienza fiscale e normativa di tali veicoli.

In tutti i mercati si assiste ad una certa polarizzazione degli investimenti in alcune piazze *core*, il mercato di Londra e di Parigi e le principali piazze europee risultano i mercati prescelti per gli investitori europei mentre gli investitori extra europei focalizzano la propria attenzione anche sugli USA, Cina, India, Singapore e Russia.

Per quanto riguarda l'*asset allocation* la distribuzione percentuale non ha registrato variazioni significative. Il comparto residenziale è in aumento, grazie alla nascita di veicoli specializzati e al crescente interesse per i settori dell'*housing* sociale e delle case per anziani. Gli uffici e il commerciale sono in lieve calo, ma continuano a concentrare complessivamente quasi tre quarti del patrimonio. In lieve crescita la quota di logistica e gli altri usi, anche in questo caso sostenuti da un forte interesse per gli immobili innovativi, con particolare riferimento agli aspetti legati al risparmio energetico.

I fondi immobiliari britannici hanno subito un lieve rallentamento nel 2011 benché le prospettive per il 2012 siano positive e l'ultimo trimestre abbia registrato buoni risultati nella raccolta. L'efficienza normativa e la possibilità di creare un numero esteso di tipologie di veicoli ha premiato sia l'industria francese, che ha registrato un aumento esponenziale degli Opci, sia dell'industria lussemburghese particolarmente attraente per gli investitori a seguito della riforma fiscale del 2007.

I fondi aperti tedeschi e spagnoli stanno affrontando le difficoltà legate ai processi di liquidazione che hanno congelato, nel caso tedesco, il 30% del patrimonio e che ne sta

¹³ I Fondi Immobiliari in Italia e nel Mondo Nov. 2011 - Scenari Immobiliari

penalizzando pesantemente la *performance* nel caso dei fondi spagnoli. Tale aggravamento ha causato un peggioramento della *performance* dei fondi europei, tendenza rispetto alla quale sono esclusi solo i rendimenti dei fondi del Regno Unito, Svizzera e Lussemburgo.

I fondi immobiliari in Italia

In uno scenario economico e finanziario caratterizzato dall'incertezza, l'industria dei fondi immobiliari italiani nel suo complesso continua a crescere.

Da quanto emerge dalle analisi di Scenari Immobiliari sull'industria dei fondi *retail* e riservati, in Italia il settore dei fondi immobiliari ha mostrato le sue caratteristiche anticicliche. Nell'insieme la raccolta è leggermente aumentata nel 2011 e così anche il Nav complessivo passato da circa 34 miliardi di euro a 36 miliardi di euro.

L'incertezza normativa che ha caratterizzato l'ultimo biennio, a seguito della pubblicazione del D.L. n. 78/2010, ha lasciato negli operatori una percezione di volatilità normativa che non è ancora assopita, ciò nonostante il numero di fondi operativi è aumentato, anche se meno delle attese, e anche per il 2012 si attende un modesto incremento.

Ma le previsioni di una contenuta crescita del NAV per il 2012 potrebbero essere disattese, in positivo, con la nascita di uno o più fondi per gli immobili pubblici, come previsto dalla legge di stabilità recentemente approvata.

Per quanto concerne i fondi *retail*, lo studio di Scenari Immobiliari riporta un decremento del patrimonio immobiliare diretto di circa il 4% attestandosi ad un valore di circa 7,5 miliardi di euro. L'utilizzo complessivo della leva finanziaria si è ridotto rispetto al 2010 del 7% ed è attualmente pari al 55% dell'indebitamento potenziale esercitabile.

Il NAV totale a fine 2011 si attesta a circa 6 miliardi di euro con una riduzione di circa il 3% rispetto allo stesso periodo del 2010, tale riduzione è riconducibile alla svalutazione del patrimonio immobiliare di circa 28 milioni di euro e il saldo negativo tra acquisti e vendite per circa 87 milioni di euro.

Per i fondi quotati lo sconto medio rispetto al NAV è di circa il 33%, in diminuzione di circa 2 punti, con una capitalizzazione di borsa che si assesta a circa 3,3 miliardi di euro.

2. Dati descrittivi del Fondo

A. Il fondo Delta in sintesi

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

Le seguenti tabelle riportano i principali dati descrittivi del Fondo.

Data di istituzione	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 31 dicembre 2011	€ 209.739.751
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2011	€ 99,624
Valore al 31 dicembre 2011 del portafoglio immobiliare	€ 342.443.333

		Istituzione 21/02/2006	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Valore complessivo del fondo ⁽¹⁾	€ mln.	210,5	210,6	207,4	202,8	193,1	207,1	209,7
Numero quote	n.	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323
Valore unitario delle quote	€	100,000	100,028	98,492	96,331	91,713	98,353	99,624
Prezzo quotazione di Borsa a fine periodo	€	-	-	-	-	38,24	36,36	44,73
Valore degli immobili	€ mln.	-	-	210,3	222,2	298,9	365,9	342,4
Costo storico e oneri capitalizzati ⁽²⁾	€ mln.	-	-	212,2	235,8	326,3	386,5	373,4
Patrimonio immobiliare	n. immobili	-	-	4	5	11	14	13
Mq. Complessivi lordi	mq	-	-	78.927	107.237	229.937	330.028	301.718
Redditività lorda ⁽³⁾	%	-	-	4,01	5,72	3,99	5,14	6,62
Debiti bancari	€ mln.	-	-	86,3	80,8	125,8	166,1	145,7
Loan to value (LTV) ⁽⁴⁾	%	-	-	41,0	36,4	42,1	45,4	42,6
Loan to cost (LTC) ⁽⁵⁾	%	-	-	40,7	34,3	38,5	43,0	39,0
Destinazione d'uso prevalente ⁽⁶⁾	%	-	-	100% Alberghi	100% Alberghi	74,51% Alberghi, 20,38% Altro, 5,11% Uffici	63,12% Alberghi, 32,56% Altro, 4,32% Uffici	61,83% Alberghi, 33,70% Altro, 4,47% Uffici

(1) Valore contabile riportato in rendiconto alla data di riferimento

(2) Al netto delle vendite effettuate

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

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

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

(6) Calcolata sul costo storico

B. La Corporate Governance

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

Attualmente, il Consiglio di Amministrazione 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 IDeA FIMIT sgr ampiamente descritta all'interno del § 4 "Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio". 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 Mastropasqua, designandolo quale Presidente del Consiglio di Amministrazione ed attribuendo allo stesso i poteri connessi alla carica.

Ai sensi dello Statuto di IDeA FIMIT SGR, si considera indipendente l'Amministratore non munito di deleghe operative nella SGR, in possesso dei requisiti 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"). 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, cui il Consiglio di Amministrazione di FIMIT SGR (oggi IDeA FIMIT), in data 13 giugno 2011, ha deliberato di aderire integralmente, demandando peraltro ad un momento successivo al perfezionamento della menzionata operazione di fusione le modalità formali di adozione del Protocollo Assogestioni, anche al fine di consentire gli opportuni adeguamenti alla realtà aziendale derivante dalla fusione stessa.

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

La SGR ha altresì istituito un Organismo di Vigilanza caratterizzato da requisiti di autonomia ed indipendenza, professionalità e continuità di azione - 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" ("Codice"), che si pone in linea di continuità con il codice di comportamento precedentemente adottato da Fimit SGR (ora IDeA FIMIT SGR) ai sensi del Regolamento Consob in materia di intermediari n. 11522 del 1° luglio 1998 (abrogato, a

far data dal 2 novembre 2007, a seguito dell'entrata in vigore della delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007). Il Codice definisce, tra l'altro, le regole di condotta applicabili ai componenti degli organi amministrativi e di controllo, ai dipendenti ed ai collaboratori della Società, nonché le sanzioni applicabili nell'ipotesi di violazione dello stesso. Il Codice appare altresì funzionale ad assolvere ai più generali obblighi di adottare, applicare e mantenere procedure idonee a garantire l'adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione di ciascuno dei servizi prestati dalla SGR nonché di adottare procedure idonee a mantenere la riservatezza delle informazioni ricevute nell'ambito della prestazione dei predetti servizi, avuto riguardo alla natura delle stesse.

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

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

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

In ossequio all'articolo 37, comma 2-*bis* del TUF, che ha introdotto un meccanismo di *corporate governance* teso a favorire il coinvolgimento dei partecipanti nel processo decisionale delle società di gestione del risparmio con riguardo alle decisioni di maggiore rilevanza inerenti alla gestione dei fondi comuni di investimento di tipo chiuso, ivi inclusi i fondi immobiliari, ed alle società di gestione del risparmio, è stata prevista l'istituzione di un'Assemblea dei Partecipanti del Fondo, 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.

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

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

A. L'attività di gestione

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

Contratti di locazione

Alla chiusura dell'esercizio risultavano in essere 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 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. 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.

L'importo dei canoni di locazione di competenza dell'esercizio ammonta a 24,8 milioni di euro, mentre il valore contrattuale annuo dei contratti vigenti alla data del 31 dicembre 2011 risulta essere pari a 24,7 milioni di euro, contro i 24,6 milioni al 31 dicembre 2010. La differenza è riconducibile essenzialmente agli aggiornamenti ISTAT applicati nel corso dell'esercizio ed agli aumenti di canone riferiti agli immobili "Serenè Village", sito in Cutro (KR), e "Serena Majestic Hotel & Residence", sito in Montesilvano (PE), 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 dai contratti di locazione.

Crediti verso locatari

L'importo complessivo dei crediti verso i locatari del Fondo è di 5,47 milioni di euro alla data del 31 dicembre 2011 mentre tale voce ammontava a 3 milioni di euro alla data del 31 dicembre 2010.

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

Manutenzioni straordinarie (Capex)

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

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

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, dei quali 833.333 euro risultano già sostenuti dal Fondo in data 27 dicembre 2011; per i rimanenti 1.166.400 euro verrà invece applicato un incremento del canone annuo del 7,5%.

B. Politiche di investimento e di disinvestimento

Come ampiamente descritto nella relazione semestrale al 30 giugno 2011, il 19 maggio 2011 il Fondo Delta ha venduto per 15,5 milioni di euro, l'immobile sito in Bari, Via Adolfo Omodeo n. 51, denominato "Grand Hotel Ambasciatori". Il prezzo di cessione è in linea con il valore dell'immobile iscritto nell'ultimo rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2010 ed ha consentito al Fondo di realizzare una plusvalenza rispetto al valore di acquisto pari a circa 2,1 milioni di euro (+14% circa).

Contestualmente all'operazione di dismissione dell'immobile, il Fondo Delta ha trasferito le attrezzature e gli arredi fissi presenti nel Grand Hotel Ambasciatori alla parte acquirente al prezzo di 100 euro oltre IVA, al fine di evitare il sostenimento dei costi di rimozione e rottamazione.

Le operazioni di dismissione del Grand Hotel Ambasciatori e di acquisizione del portafoglio composto da 3 immobili ad uso multisala cinematografica siti in Limena (PD), Silea (TV) e Parma perfezionata il 29 dicembre 2010 hanno incrementato la redditività del Fondo, e consentito di rientrare nei limiti di concentrazione degli investimenti in un unico asset (33%) previsti dal Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile.

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.

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

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 31 dicembre 2011.

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

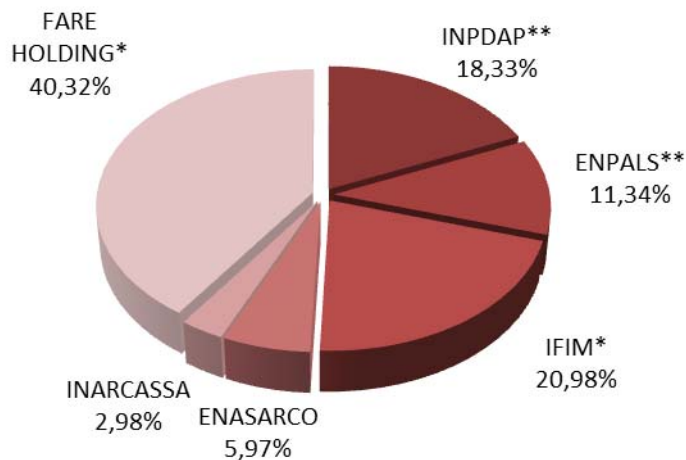
In data 28 febbraio 2011 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il Rendiconto al 31 dicembre 2010 mentre in data 29 luglio 2011 ha approvato la Relazione Semestrale al 30 giugno 2011.

In ottemperanza agli obblighi normativi previsti, la SGR ha redatto e pubblicato due Resoconti intermedi di gestione al 31 marzo 2011 e al 30 settembre 2011, 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.

Operazione di fusione IDeA FIMIT sgr S.p.A.

In data 26 settembre 2011, a rogito del Notaio Giovanni Giuliani di Roma, rep. n. 57.962 racc. n. 20.783, e con efficacia dal 3 ottobre 2011 si è perfezionata l'operazione di fusione per incorporazione di First Atlantic RE SGR ("FARE SGR") in FIMIT SGR ed è stata attribuita alla società scaturente dalla fusione la nuova denominazione sociale di "IDeA FIMIT – Società di Gestione del Risparmio Società per Azioni"; IDeA FIMIT è la prima SGR immobiliare italiana, con circa 9,8 miliardi di euro di masse in gestione e 23 fondi gestiti, di cui 5 quotati, posizionandosi come uno dei principali interlocutori presso investitori istituzionali italiani e internazionali nella promozione, istituzione e gestione di fondi comuni di investimento immobiliari chiusi.

Al 31 dicembre 2011 l'assetto societario di IDeA FIMIT è il seguente:



*Società controllate da DeA Capital S.p.A. (Gruppo DE AGOSTINI), rispettivamente al 70% (FARE Holding S.p.A.) e al 58,31% (I.F.I.M. S.r.l. – Istituto Fondi Immobiliari).

**Si segnala che per effetto delle disposizioni dell'art. 21 del D.L. 6 dicembre 2011, n. 201, convertito, con modificazioni, dalla L. 22 dicembre 2011, n. 214, è stata disposta la soppressione dell'INPDAP e dell'ENPALS ed il trasferimento delle relative funzioni all'INPS (Istituto Nazionale della Previdenza Sociale), che succede in tutti i rapporti attivi e passivi degli Enti soppressi a decorrere dal 1° gennaio 2012.

5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

Nel periodo di durata residua del Fondo potranno essere valutati nuovi investimenti nell'interesse dei partecipanti e coerentemente con le politiche di gestione del Fondo risultanti dal relativo regolamento di gestione, ferme restando le regole di *governance* del Fondo e della SGR.

6. Illustrazione dei rapporti intrattenuti nell'esercizio con altre società del Gruppo di IDeA FIMIT sgr

IDeA FIMIT SGR, come specificato nel precedente §4. "Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio" in merito all'operazione di fusione, fa parte del Gruppo DE AGOSTINI che, attraverso la SGR, rafforza il suo posizionamento strategico nel settore immobiliare in Italia, creando le condizioni per un futuro sviluppo dell'attività anche sui mercati esteri.

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

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

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

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

8. La gestione finanziaria

Alla data del 31 dicembre 2011 l'indebitamento complessivo del Fondo Delta, di 145.721.800 euro, è composto come di seguito.

A. Finanziamenti

Il Fondo ha attualmente in essere 5 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 31 dicembre 2011 è di 60.443.495 euro.
- 2) Un 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, con scadenza 30 giugno 2012 e ipoteca sull'immobile; il debito residuo al 31 dicembre 2011 è di 1.154.983 euro.
- 3) 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 31 dicembre 2011 è di 27.428.000 euro.

- 4) 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 31 dicembre 2011 è di 10.349.086 euro.
- 5) 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; il debito residuo al 31 dicembre 2011 è di 46.346.236 euro.

Alla data di chiusura del presente Rendiconto la leva finanziaria utilizzata dal Fondo ammonta al 42,55% del valore di mercato dei beni immobili alla stessa data. Si evidenzia che tale percentuale è ampiamente al di sotto del livello massimo consentito dalla vigente normativa (60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari, più un ulteriore 20% del valore degli altri beni).

La liquidità disponibile alla data del 31 dicembre 2011 è di 10.846.351 euro (al 31 dicembre 2010 era di 4.983.949 euro), di cui 9.419.934 milioni di 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 del presente rendiconto la percentuale di copertura è pari al 100,51% 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 del presente rendiconto la percentuale di copertura è pari al 109,02% 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 del presente rendiconto la percentuale di copertura è pari al 100% 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.

Ulteriori dettagli sono riportati nella Sezione III.1 "Finanziamenti ricevuti" della parte B della nota integrativa.

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

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

Dalla data di avvio dell'operatività del Fondo, ossia il 22 dicembre 2006, alla data del presente Rendiconto, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo è passato da 210.532.300 euro a 209.739.751 euro. Il valore unitario della quota è passato da 100,000 euro a 99,624 euro.

Il Tasso Interno di Rendimento, calcolato sulla base del valore iniziale del Fondo, dei flussi di cassa in uscita e del NAV al 31 dicembre 2011, risulta essere - 0,07%.

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

Indicatore	Descrizione	Valore
ROE	Utile esercizio/NAV medio del periodo	1,28%
ROA	Risultato gestione immobiliare/valore immobili ¹⁴	3,50%
<i>Price/earning</i>	Prezzo della quota al 31/12/2011/utile al 31/12/2011 per quota	35,21
<i>Leverage</i>	Finanziamenti/valore immobili	42,55%
Livello di impiego <i>asset</i> immobiliari	Valore immobili/ totale attività	95,32%
Valore medio beni immobili	Valore immobili/n. immobili	26,342 mln

10. Proventi posti in distribuzione

Il Regolamento del Fondo illustra le modalità di distribuzione ai titolari delle quote dei proventi della gestione del Fondo. Sono considerati proventi della gestione, ai sensi del paragrafo 13.1: "*gli utili d'esercizio, risultanti dal rendiconto della gestione del Fondo [...], diminuiti delle plusvalenze non realizzate, iscritte nella sezione reddituale del rendiconto medesimo*".

¹⁴ Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2010 - 31/12/2011

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

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

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

11. Altre informazioni

Legge del 12 luglio 2011 n. 106

La legge n. 106 del 12 luglio 2011 che ha convertito, con modificazioni, il decreto legge 13 maggio 2011 n. 70 ha apportato importanti modifiche all'art. 32 del decreto legge n. 78 del 31 maggio 2010 (convertito dalla legge 30 luglio 2010 n. 122). Inoltre sono state fornite alcune specificazioni con il Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate del 16 dicembre 2011 ("Provvedimento").

Di seguito le principali modifiche apportate dalla legge n. 106 del 12 luglio 2011:

- è abrogato il comma 2 dell'art. 32 del decreto legge n. 78 del 31 maggio 2010, che demandava ad un decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze l'individuazione delle disposizioni di attuazione delle modifiche al TUF contenute nel comma 1;
- è modificato il regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai fondi immobiliari in funzione della natura degli investitori e dell'entità della partecipazione da essi detenuta. In particolare:

1. mantengono in ogni caso, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta, l'attuale regime di tassazione 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 perseguano esclusivamente determinate finalità *no-profit* e le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche, (h) i veicoli (anche non residenti purché costituiti in un Paese o territorio incluso nella così detta *white list*) in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti sopra indicati. 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". Nel caso in cui i partecipanti esercitano attività di impresa rilevano eventuali perdite attribuite dal fondo.

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

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 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 2011. L'imposta può essere versata a cura della società di gestione del risparmio o dell'intermediario depositario delle quote in due rate di pari importo, rispettivamente entro il 16 gennaio 2012 (maggiorata degli interessi rispetto al precedente termine del 16 dicembre 2011 in base a quanto previsto dal Provvedimento) e il 16 giugno 2012 (a tal fine il partecipante è tenuto a fornire la provvista).

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 poteva deliberarne la liquidazione.

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 deve essere versata dalla SGR per il 40% entro il 31 marzo 2012 e per la restante parte in due rate di pari importo da versarsi 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 liquidazione 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 delle 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.

Commissione Variabile Finale

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

Le modalità di calcolo della suddetta commissione si basano sulla determinazione del cosiddetto "Rendimento complessivo in eccesso del Fondo", ossia la differenza tra il "Risultato

Complessivo del Fondo”¹⁵ e il “Valore Iniziale del Fondo” capitalizzato¹⁶. Alla SGR verrà riconosciuta una commissione pari al 20% del Rendimento complessivo in eccesso del Fondo, qualora questo abbia valore positivo.

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

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

Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti

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

La SGR ha adeguato le proprie disposizioni interne in tema di gestione dei rapporti con gli Esperti Indipendenti e valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, ai principi contenuti nella Comunicazione congiunta Banca d'Italia - Consob del 29 luglio 2010 “Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento” e alle Linee Guida predisposte dalla Assogestioni (cfr. il rapporto tra le SGR e gli “Esperti Indipendenti” nell'attività di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, del 27 maggio 2010).

Le disposizioni interne vigenti disciplinano, tra le altre:

- i criteri per la selezione degli esperti indipendenti, le modalità per il rinnovo degli incarichi e per la commisurazione del compenso;
- le modalità operative per l'identificazione e la gestione di eventuali situazioni di conflitto di interessi;

¹⁵ Dato dalla sommatoria dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato e dei proventi distribuiti e dei rimborsi parziali *pro-quota* eventualmente effettuati nel corso del tempo, capitalizzati secondo il regime di capitalizzazione composta a tasso interno di rendimento pari al 5% annuo (tasso *benchmark*).

¹⁶ Il valore iniziale del Fondo anch'esso capitalizzato al tasso *benchmark*.

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

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

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

Incarichi assegnati agli esperti indipendenti dei Fondi gestiti

Si segnala che l'incarico di Esperto Indipendente è stato conferito a DTZ S.p.A., al quale non sono stati conferiti ulteriori incarichi diversi da quelli di Esperto Indipendente nel corso del 2011.

Non si evidenziano per l'anno 2011 incarichi rilevanti assegnati all'esperto indipendente del Fondo gestito dalla SGR presso altre società facenti parte del gruppo di appartenenza rilevante.

Il presente Rendiconto si compone complessivamente di n. 74 pagine oltre agli estratti della relazione di stima degli Esperti Indipendenti e all'elenco, in ordine decrescente di valore, dei beni di cui all'art. 4, comma 2 del Decreto Ministeriale n. 228/1999, redatto ai sensi dell'art. 75 comma 1, lettera b del Regolamento CONSOB n. 16190 del 29 ottobre 2007 ("Regolamento Intermediari").

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Antonio Mastrapasqua

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/11
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
ATTIVITA'	Valore complessivo	% attivo	Valore complessivo	% attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	6.419	0,00%	6.401	0,00%
Strumenti finanziari non quotati	6.401	0,00%	6.401	0,00%
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	6.401	0,00%	6.401	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	18	0,00%	-	0,00%
A9. Margini presso org. di comp. e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati non quotati	18	0,00%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	342.443.333	95,32%	365.885.176	97,06%
B1. Immobili dati in locazione	342.443.333	95,32%	350.385.176	92,95%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	-	0,00%	15.500.000	4,11%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
B5. Diritti accessori della proprieta'	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	-	0,00%	-	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	777	0,00%	57	0,00%
D1. a vista	777	0,00%	57	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	10.846.351	3,02%	4.983.949	1,32%
F1. Liquidità disponibile	10.846.351	3,02%	4.983.949	1,32%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	5.965.192	1,66%	6.087.399	1,62%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	449.509	0,13%	319.691	0,08%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	42.654	0,01%	48.787	0,01%
G5. Credito Iva	-	0,00%	2.720.802	0,72%
G6. Crediti verso i locatari	5.473.029	1,52%	2.998.119	0,81%
crediti lordi	5.473.029	1,52%	2.998.119	0,81%
fondo svalutazione crediti	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	359.262.072	100,00%	376.962.982	100,00%

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/11
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	% passivo	Valore complessivo	% passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	145.721.800	97,46%	166.077.931	97,75%
H1. Finanziamenti ipotecari	145.721.800	97,46%	161.927.903	95,31%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	4.150.028	2,44%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	11.184	0,01%	-	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	11.184	0,01%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	3.789.337	2,53%	3.819.599	2,25%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	100.110	0,07%	119.675	0,07%
M2. Debiti di imposta	473.566	0,32%	-	0,00%
M3. Ratei e risconti passivi	722.198	0,48%	625.394	0,37%
M4. Altre	2.493.463	1,66%	2.324.530	1,37%
M5. Fondo Svalutazione Partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	-	0,00%	750.000	0,44%
TOTALE PASSIVITA'	149.522.321	100,00%	169.897.530	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	209.739.751		207.065.452	
Numero complessivo delle quote in circolazione	2.105.323		2.105.323	
Valore unitario delle quote	99,624		98,353	
Proventi distribuiti per quota	0,000		0,000	
Rimborsi distribuiti per quota	0,000		0,000	

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/11
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 31/12/2011	Rendiconto esercizio precedente
A. STRUMENTI FINANZIARI		
Strumenti finanziari non quotati		
A1. PARTECIPAZIONI	-	-
A1.1 dividendi e altri proventi	-	-
A1.2 utili/perdite da realizzi	-	-
A1.3 plus/minusvalenze	-	-
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A2.2 utili/perdite da realizzi	-	-
A2.3 plus/minusvalenze	-	-
Strumenti finanziari quotati		
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	-
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A3.2 utili/perdite da realizzi	-	-
A3.3 plus/minusvalenze	-	-
Strumenti finanziari derivati		
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	- 1.905.790	- 2.373.168
A4.1 di copertura	- 1.894.624	- 2.373.168
A4.2 non di copertura	- 11.166	-
Risultato gestione strumenti finanziari (A)	- 1.905.790	- 2.373.168
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		
B1. CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	25.095.975	20.097.514
B1.a canoni di locazione	24.754.158	19.877.121
B1.b altri proventi	341.817	220.393
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-	-
B3. PLUS/MINUSVALENZE	- 10.441.843	6.721.009
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	- 1.229.941	- 1.038.431
B4.a oneri non ripetibili	- 887.589	- 818.038
B4.b oneri ripetibili	- 342.352	- 220.393
B4.c interessi su depositi cauzionali	-	-
B4.d altri oneri gestione immobiliare	-	-
B5. AMMORTAMENTI	-	-
B6. SPESE ICI	- 1.046.116	- 858.156
Risultato gestione beni immobili (B)	12.378.075	24.921.936
C. CREDITI		
C1. interessi attivi e proventi assimilati	-	-
C2. incrementi/decrementi di valore	-	-
Risultato gestione crediti (C)	-	-
D. DEPOSITI BANCARI		
D1. interessi attivi e proventi assimilati	807	532
Risultato gestione depositi bancari (D)	807	532
E. ALTRI BENI (da specificare)		
E1. Proventi	-	-
E2. Utile/perdita da realizzi	100	-
E3. Plusvalenze/minusvalenze	-	- 132.997
Risultato gestione altri beni (E)	100	- 132.997
Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)	10.473.192	22.416.303

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/11
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 31/12/2011		Rendiconto esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-		-	
F1.1 Risultati realizzati	-		-	
F1.2 Risultati non realizzati	-		-	
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-		-	
F2.1 Risultati realizzati	-		-	
F2.2 Risultati non realizzati	-		-	
F3. LIQUIDITA'	-		-	
F3.1 Risultati realizzati	-		-	
F3.2 Risultati non realizzati	-		-	
Risultato gestione cambi (F)		-		-
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PCT E ASSIMILATE	-		-	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-		-	
Risultato altre operazioni di gestione (G)		-		-
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)		10.473.192		22.416.303
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	4.499.728	-	3.163.845
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-	4.480.071	-	3.163.845
H1.2 su altri finanziamenti	-	19.657	-	-
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-	344.389	-	1.642.490
Oneri finanziari (H)		4.844.117		4.806.335
Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)		5.629.075		17.609.968
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	-	2.670.885	-	2.612.621
I2. Commissioni banca depositaria	-	64.120	-	63.544
I3. Oneri per esperti indipendenti	-	52.000	-	109.000
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	11.930	-	17.850
I5. Altri oneri di gestione	-	206.514	-	733.769
I6. Spese di quotazione	-	42.742	-	37.600
Totale oneri di gestione (I)		3.048.191		3.574.384
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide		79.180		25.791
L2. Altri ricavi		34.154		14.510
L3. Altri oneri	-	19.919	-	95.115
Totale altri ricavi ed oneri (L)		93.415		54.814
Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)		2.674.299		13.980.770
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-		-	
M2. Risparmio d'imposta	-		-	
M3. Altre imposte	-		-	
Totale imposte (M)		-		-
Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)		2.674.299		13.980.770

Si segnala che per effetto di una diversa riclassificazione delle voci rispetto all'esercizio precedente i dati del rendiconto al 31.12.2010 sono stati di conseguenza riclassificati per permettere un confronto con i dati dell'esercizio.

Nota Integrativa
al Rendiconto al 31 dicembre 2011

Parte A – Andamento del valore della quota	2
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	7
SEZIONE I – Criteri di valutazione	7
SEZIONE II – Le attività	10
SEZIONE III – Le passività	19
SEZIONE IV – Il valore complessivo netto	22
SEZIONE V – Altri dati patrimoniali	24
Parte C – Il risultato economico dell’esercizio	24
SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni a altri Strumenti finanziari	24
SEZIONE II – Beni immobili	26
SEZIONE III – Crediti	28
SEZIONE IV – Depositi Bancari	28
SEZIONE V – Altri beni	28
SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	28
SEZIONE VII – Oneri di gestione	30
SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri	32
SEZIONE IX – Imposte	32
Parte D – Altre informazioni	32

Parte A – Andamento del valore della quota

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

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

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

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

Il valore complessivo netto (“NAV”) ha avuto nell’esercizio un incremento di 2.674.299 euro, importo corrispondente all’utile dell’esercizio; conseguentemente il valore della quota si è incrementato di 1,271 euro (1,29%) e la stessa risulta essere pari a 99,624 euro al 31 dicembre 2011.

L’utile dell’esercizio è il risultato delle seguenti voci:

- canoni di locazione ed altri proventi per 25.095.975 euro;
- minusvalenze al netto delle plusvalenze da valutazione degli immobili per 10.441.843 euro;
- risultato negativo della gestione degli strumenti finanziari per 1.905.790 euro;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese ICI per 2.276.057 euro;
- interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari per 807 euro;
- utili da realizzo su altri beni per 100 euro;
- oneri finanziari per 4.844.117 euro;

- oneri di gestione per 3.048.191 euro;
- altri ricavi al netto degli altri oneri per un risultato positivo pari a 93.415 euro.

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

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

Considerando che nel corso dell'anno il valore unitario della quota è passato da 98,353 euro a 99,624 euro, con un incremento di 1,271 euro pari all'1,29%, la differenza negativa rispetto al tasso di rendimento obiettivo è pari al 3,71%.

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

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

Nella sostanza il Fondo ha mantenuto nel corso dell'anno lo stesso andamento dello scorso anno (forte sconto sul NAV e molti scambi giornalieri) ma ha ridotto la quota di sconto sul NAV. Infatti il Fondo ha chiuso l'anno scambiando 315 quote a 44,73 euro segnando un + 23% rispetto alla quotazione dell'ultimo giorno del 2010.

Durante il corso dell'anno il valore di quotazione più alto è stato di 50,7 euro raggiunto il 20 luglio mentre il giorno in cui il Fondo ha scambiato il maggior numero di quote è stato il 6 settembre con 9.076 quote (la media delle quote scambiate è stata di 1.617 quote giornaliera).

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

Il Regolamento del Fondo illustra le modalità di distribuzione ai titolari delle quote dei proventi della gestione del Fondo. Sono considerati proventi della gestione, ai sensi del paragrafo 13.1: *"gli utili d'esercizio, risultanti dal rendiconto della gestione del Fondo [...], diminuiti delle plusvalenze non realizzate, iscritte nella sezione reddituale del rendiconto medesimo"*.

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

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

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

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

Per quanto riguarda la valutazione e misurazione del rischio, la funzione di *Risk Management* è affidata in *outsourcing* alla società Prometeia S.p.A.

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

La missione operativa consiste nel:

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

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

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

- verificare a livello di fondo, la coerenza delle scelte di investimento e dei risultati attesi con i profili di rischio-rendimento definiti dal Consiglio di Amministrazione;
- verificare a livello di fondo *i)* incoerenze nelle metodologie e nei principi utilizzati nelle perizie immobiliari da parte dell'esperto indipendente, *ii)* presenza degli elementi necessari per una completa ricostruibilità delle perizie, *iii)* errori di calcolo nelle perizie;
- effettuare il controllo dei fondi gestiti relativamente al rispetto delle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio;
- predisporre il *reporting* nei confronti del Consiglio di Amministrazione, dell'Alta Direzione e dei responsabili delle strutture operative circa l'evoluzione dei rischi, l'analisi delle *performance* e le violazioni dei limiti operativi fissati;
- presiede al funzionamento del processo di *risk management* prevedendo periodiche revisioni dello stesso;
- interfacciarsi con le funzioni della SGR per le rispettive competenze in tema di rischio.

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

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

Il documento, ogni qual volta è predisposto/rivisto in corso d'anno è sottoposto anche alla *review* del *Risk Manager* che formalizza in una relazione:

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

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

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

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

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

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

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

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

Si rammentano, infine, i controlli posti in essere su tutta l'attività della SGR e dei Fondi gestiti dalle funzioni di *Compliance* e di Revisione Interna che – a seguito di verifiche periodiche effettuate nell'ambito dei Piani Annuali delle attività approvati dal Consiglio di Amministrazione – relazionano periodicamente all'Alta Direzione.

In merito, si specifica che in data 10 maggio 2010, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato l'internalizzazione della funzione di Revisione Interna.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto***SEZIONE I – Criteri di valutazione***

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

Partecipazioni

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

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

Partecipazioni in imprese non immobiliari

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

Immobili

Il valore degli immobili tiene conto delle risultanze della Relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti ai sensi dell'art. 17, Titolo VI, del D.M. 24 maggio 1999, n. 228, nonché di quanto previsto al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafi 2 ("Criteri di valutazione") e 4 ("Esperti Indipendenti") del Provvedimento.

Le valutazioni hanno mirato ad appurare il più probabile valore attuale di mercato attribuibile ai beni immobili del Fondo, con riferimento alla data del 31 dicembre 2011. Per valore di mercato si è inteso il più probabile valore al quale la proprietà può ragionevolmente intendersi scambiata con un corrispettivo in denaro con riferimento alla data del 31 dicembre 2011.

Gli Esperti Indipendenti hanno proceduto alla determinazione del valore degli immobili attraverso l'applicazione del Metodo Reddituale dei Flussi di Cassa Attualizzati (*Discounted Cash Flow* - DCF), basato sull'attualizzazione dei futuri redditi netti derivanti dalla gestione delle singole strutture. Il valore di mercato dell'immobile oggetto della valutazione è stato stimato mediante la costruzione di un modello *Discounted Cash Flow - DCF*, basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa netti annui attesi dall'investimento immobiliare, su un ipotetico orizzonte temporale di 10/15 anni. Tali flussi di cassa attesi sono scontati su base annua, assumendo che siano percepiti a metà di ciascuna annualità. Al termine dell'orizzonte temporale decennale, il flusso di cassa netto dell'ultimo anno è stato capitalizzato ad un tasso, ottenendo un valore di uscita dall'investimento, da attualizzare anch'esso alla data della valutazione.

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

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

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

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

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

Tale investimento ha la caratteristica di essere stato effettuato coinvolgendo più fondi gestiti dalla SGR e, quindi, sottoposto alla valutazione degli Esperti Indipendenti di ciascun fondo.

Poiché non si è ritenuto opportuno proporre per i singoli fondi valori di mercato del medesimo *asset* distinti e differenti riferibili a ciascuna delle Relazioni di stima elaborate dai diversi Esperti Indipendenti, si è valutata la possibilità di individuare un valore "unico" di riferimento e si è utilizzata la media aritmetica dei valori stimati da ciascun Esperto Indipendente dei fondi interessati nel coinvestimento.

Tale scelta è coerente con quanto già stabilito in occasione della valutazione dell'immobile al 31 dicembre 2010 e nei precedenti esercizi, allorquando per tutti i fondi coinvolti il Consiglio di Amministrazione della SGR si è discostato dalla valutazione dei rispettivi Esperti Indipendenti, utilizzando come valore "unico" di riferimento la media aritmetica.

Depositi bancari

I depositi bancari a vista sono valutati al valore nominale.

Posizione netta di liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Crediti e altre attività

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

Finanziamenti ricevuti

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

Strumenti finanziari derivati

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

Altre Passività

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

Ricavi e costi

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

Si precisa che tutti gli importi della presente nota integrativa sono espressi in euro, salvo dove diversamente indicato.

SEZIONE II – Le attività

La struttura dell'Attivo risulta dalla seguente tabella.

ATTIVITA'	31/12/2011	31/12/2010
A. Strumenti finanziari	-	-
B. Immobili e diritti reali immobiliari	95,32%	97,06%
D. Depositi	-	-
E. Altri Beni	-	-
F. Posizione netta di liquidità	3,02%	1,32%
G. Altre attività	1,66%	1,62%
Totale attività	100,00%	100,00%

Il peso percentuale della componente immobiliare si è decrementato rispetto all'esercizio precedente in virtù della vendita del complesso denominato Grand Hotel Ambasciatori.

Per il dettaglio delle operazioni si rinvia a quanto specificato nella Relazione sulla Gestione al § 3.B "Le politiche di investimento e di disinvestimento".

II.1 Strumenti finanziari non quotati

La voce "Partecipazioni non di controllo" accoglie il valore al 31 dicembre 2011 della partecipazione nella "Parco Commerciale Dora Società Consortile a r.l." pari a 6.401 euro.

Sottovoce A2 "Partecipazioni non di controllo"

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

Si riportano di seguito le informazioni alla partecipazione in oggetto.

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Società: Parco Commerciale Dora Società Consortile a r.l. con sede in Torino, Via Livorno ang. Via Treviso					
Attività esercitata: promozione, sviluppo e valorizzazione Parco Commerciale Dora					
Titoli nel portafoglio del Fondo	Quantità	Percentuale del totale titoli emessi	Costo d'acquisto	Valore della partecipazione al 31/12/2011	Valore della partecipazione al 31/12/2010
1) Titoli di capitale con diritto di voto:	1	12,80%	6.401	6.401	6.401

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati Patrimoniali	Bilancio al 31/12/2011	Bilancio al 31/12/2010	Bilancio al 31/12/2009
1) Totale attività	1.028.495	1.110.994	1.072.364
2) Partecipazioni	-	-	-
3) Immobili	-	-	-
4) Indebitamento a breve termine	928.402	937.088	1.005.754
5) Indebitamento a medio/lungo termine	40.160	116.786	-
6) Patrimonio netto	49.999	49.999	49.999

Dati Redditali	Bilancio al 31/12/2011	Bilancio al 31/12/2010	Bilancio al 31/12/2009
1) Fatturato	3.114.240	2.668.795	2.581.380
2) Margine operativo lordo	96.956	112.472	112.731
3) Risultato operativo	6.664	19.813	20.875
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-4.062	-12.707	-15.974
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-1.802	-5.492	-3.242
6) Risultato prima delle imposte	800	1.614	1659
7) Utile (perdita) netto	-	-	-
8) Ammortamenti dell'esercizio	90.292	92.659	91.856

Si precisa che il bilancio al 31 dicembre 2011 verrà presentato al Consiglio di Amministrazione della Parco Commerciale Dora Società Consortile a r.l. e sottoposto all'esame dell'Assemblea dei Soci dopo l'approvazione del presente Rendiconto.

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

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

D) Descrizione dell'operazione

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

II.2 Strumenti finanziari quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2011.

II.3 Strumenti finanziari derivati

La voce in esame, di 18 euro, si riferisce alla valutazione al valore corrente della quota del derivato eccedente il valore nominale del finanziamento coperto denominato "Multisala".

Si evidenzia infatti che, ai fini della redazione del presente Rendiconto, la Società di Gestione ha, coerentemente con quanto previsto dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di Banca d'Italia entrato in vigore in data 14 aprile 2005, valutato al costo di sostituzione ("Mark to Market") solo la differenza tra il nozionale di riferimento ed il debito residuo effettivo (c.d. posizione di over-hedging).

Al riguardo si segnala che alla data del 31 dicembre 2011, con riferimento a tale finanziamento, il Fondo si trova in una situazione di *overhedging* in quanto contro un importo finanziato pari a 27.428.000 euro il nozionale dei derivati corrispondenti risulta pari a 29.901.300 euro (1,09%).

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce B della sezione Patrimoniale, di 342.443.333 euro, è rappresentato per intero dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione".

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

Valore degli immobili al 31/12/2010	365.885.176
Acquisti dell'esercizio	-
Vendite dell'esercizio	-15.500.000
Costi capitalizzati	2.500.000
Plusvalenze da valutazione	-
Minusvalenze da valutazione	-10.441.843
Valore degli immobili al 31/12/2011	342.443.333

La voce "Vendite" si riferisce per 15.500.000 euro alla vendita dell'immobile denominato "Grand Hotel Ambasciatori"; venduto nel primo semestre 2011, si precisa che il prezzo di cessione era in linea con il valore dell'immobile iscritto nell'ultimo rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2010 ed ha consentito al Fondo di realizzare una plusvalenza rispetto al valore di acquisto di circa 2,1 milioni di euro (+14% circa). A seguito di tale operazione di vendita il Fondo, in data 30 giugno 2011, ha provveduto ad un rimborso anticipato del finanziamento "Multisala" per l'importo di 7.750.000 euro. Per ulteriori dettagli dell'operazione si rinvia al §3. della Relazione degli Amministratori "Illustrazione dell'attività di gestione del Fondo e delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento".

Si riporta la seguente tabella "Prospetto dei cespiti disinvestiti" richiesta dal Provvedimento, che riassume in dettaglio il risultato dei disinvestimenti effettuati, dato dalla somma algebrica del ricavo di vendita, del valore di apporto o di acquisto, dei proventi generati e degli oneri attribuiti agli immobili alienati.

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO

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

La voce "Costi capitalizzati" è relativa alle opere effettuate sul patrimonio al fine di migliorare e valorizzare lo stato degli immobili sia per la loro messa a norma sia per incrementare il ritorno economico atteso.

Le minusvalenze da valutazione del patrimonio sono la conseguenza dell'adeguamento ai valori di mercato degli immobili in portafoglio.

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

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			%
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale c = (a+b)	
Fino al 31.12.2012	-	-	-	-	-
Tra 1.1.2013 e 31.12.2014	-	-	-	-	-
Tra 1.1.2015 e 31.12.2016	102.843.333	6.500.000	-	6.500.000	26,29%
Tra 1.1.2017 e 31.12.2018	91.100.000	7.330.761	-	7.330.761	29,66%
Tra 1.1.2019 e 31.12.2020	-	-	-	-	-
Oltre 31.12.2020	148.500.000	10.890.263	-	10.890.263	44,05%
A) Totale beni immobili locati	342.443.333	24.721.024	-	24.721.024*	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	-	-	-	-	
Totale	342.443.333	24.721.024	-	24.721.024	

(*)L'importo dei canoni non considera 33.134 euro relativi ai canoni dell'immobile venduto Grand Hotel Ambasciatori.

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

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

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 31 dicembre 2011 è allegato alla presente Nota Integrativa.

II.5 Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2011.

II.6 Depositi Bancari

La presente voce esposta nel Rendiconto, per un totale di 777 euro, è la risultante del deposito bancario acceso presso Veneto Banca, la cui remunerazione è pari a euribor 1 mese + spread

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

Consistenze a fine periodo

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Veneto Banca S.p.A	777	-	-	-	777
Totali	777	-	-	-	777

Flussi registrati nel periodo

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Veneto Banca S.p.A.					
- versamenti	3.336.196	-	-	-	3.336.196
- prelevamenti	3.335.419	-	-	-	3.335.419
Totali					
- versamenti	3.336.196	-	-	-	3.336.196
- prelevamenti	3.335.419	-	-	-	3.335.419

II.7 Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2011.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nel Rendiconto, per un totale di 10.846.351 euro al 31 dicembre 2011 (4.983.949 euro al 31 dicembre 2010), risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 31 dicembre 2011 dei conti rubricati al Fondo Delta, accesi presso la banca depositaria "BNP Paribas Securities Services" – Succursale di Milano.

Tale voce è composta come indicato nella seguente tabella.

DESCRIZIONE	31/12/2011	31/12/2010
BNP Paribas c/c Liquidità	538.720	345.427
BNP Paribas c/c Immobiliare	363.187	635
BNP Paribas conto flussi Forte Village	852.055	1.746.909
BNP Paribas conto bloccato Forte Village	452	449
BNP Paribas conto IVA Forte Village	489.246	1.504.824
BNP Paribas conto linero Multisala	175.748	51.501
BNP Paribas conto proventi Multisala	8.447	750.814
BNP Paribas conto riserva Multisala	101	100
BNP Paribas conto canoni Multisala	964.222	582.642
BNP Paribas conto libero Solengo	348.761	
BNP Paribas conto riserva Solengo	2.326.249	
BNP 800772611 canoni solengo	3.396.527	
BNP Paribas conto vincolato Veneto Banca Altri Finanziamenti	1.382.636	647
TOTALE CONTI	10.846.351	4.983.949

Si precisa che le sottovoci F2 ed F3 sono pari a zero.

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

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

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

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

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

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

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

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

c/riserva Multisala: il Fondo si impegna a far sì che, entro il quinto giorno lavorativo successivo alla consegna alla Banca Agente del certificato di conformità relativo ad una qualsiasi data di verifica, sia accreditato sul Conto Riserva una somma di denaro necessaria a far sì che, a tale data, risulti depositato sul Conto Riserva un ammontare almeno pari alla differenza (se positiva) tra (X) il Servizio del Debito Prospettico calcolato a tale Data di Verifica, moltiplicato per il 105%, e (Y) il

Reddito di Gestione Netto Prospettico calcolato a tale Data di Verifica (nella misura in cui tale importo non risulti già depositato sul Conto Riserva a tale data).

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

Si evidenzia inoltre che, in occasione dell'operazione "Solengo", il Fondo ha rilasciato a favore delle banche finanziatrici un pegno su tre conti correnti (conto proventi, conto canoni e conto riserva) accessi *ad hoc* nel mese di dicembre 2010 presso la banca depositaria.

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

II.9 Altre attività

La presente voce, pari a 5.965.192 euro, ha registrato, rispetto all'esercizio precedente, un decremento di 122.207 euro. Tale voce è così composta:

- sottovoce G2 "Ratei e Risconti attivi", pari a 449.509 euro, è composta da risconti attivi su premi CAP ed *agency fee* sui finanziamenti ricevuti;
- sottovoce G4 "Altre", pari a 42.654 euro al 31 dicembre 2011, si compone per l'intero importo di note di credito da ricevere da fornitori.
- sottovoce G6 "Crediti verso locatari", pari a 5.473.029 euro, costituita dal credito verso locatari per fatture emesse per 5.404.653 euro e per fatture da emettere per 68.376 euro.

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

SEZIONE III – Le passività

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

PASSIVITA'	31/12/2011	31/12/2010
H. Finanziamenti ricevuti	97,46%	97,75%
I. Strumenti finanziari derivati	0,01%	-
M. Altre passività	2,53%	2,25%
Totale passivo	100,00%	100,00%

III.1 Finanziamenti ricevuti

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

Finanziamenti ricevuti	Importo
H1. Finanziamenti ipotecari	145.721.800
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-
H3. Altri	-
Totale passivo	145.721.800

Tale voce, pari complessivamente a 145.721.800 euro, accoglie essenzialmente:

- 1) Un 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, con scadenza 30 giugno 2012 e ipoteca sull'immobile; il debito residuo al 31 dicembre 2011 è di 1.154.983 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 31 dicembre 2011 è di 27.428.000 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 31 dicembre 2011 è di 10.349.086 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 Parma, il debito residuo al 31 dicembre 2011 è di 46.346.236 euro. A fronte del suddetto finanziamento il Fondo si è impegnato a rispettare una serie di covenant finanziari, tra i quali l'obbligo di garantire che ad ogni data di calcolo il loan to value ("LTV") non superi la soglia del 70%. Dai valori contabili al 31 dicembre 2011, si rileva che il Fondo ha superato il suddetto limite del 70%, raggiungendo il 70,22%. Al fine di rientrare in tale covenant, la SGR, in accordo con la banca finanziatrice, definirà i tempi ed i modi per il rientro di tale situazione procedendo alla predisposizione di un waiver al contratto di finanziamento.
- 5) 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 31 dicembre 2011 è di 60.443.495 euro.

Il finanziamento prevede le seguenti garanzie:

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

- atto di cessione in garanzia dei crediti IVA da stipularsi ai sensi del contratto di finanziamento.

A fronte del rischio tasso relativo a tali finanziamenti, il Fondo ha attualmente in essere alcuni strumenti finanziari derivati aventi finalità di copertura, descritti nella Parte C Sezione I § A.4 della presente nota integrativa.

III.2 Strumenti Finanziari derivati

La voce in esame, di 11.184 euro, si riferisce alla valutazione al valore corrente della quota del derivato eccedente il valore nominale del finanziamento coperto denominato "Forte Village".

Si evidenzia infatti che, ai fini della redazione del presente Rendiconto, la Società di Gestione ha, coerentemente con quanto previsto dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di Banca d'Italia entrato in vigore in data 14 aprile 2005, valutato al costo di sostituzione ("Mark to Market") solo la differenza tra il nozionale di riferimento ed il debito residuo effettivo (c.d. posizione di *overhedging*).

Al riguardo si segnala che alla data del 31 dicembre 2011, con riferimento a tale finanziamento, il Fondo si trova in una situazione di *overhedging* in quanto contro un importo finanziato pari a 60.443.495 euro il nozionale dei derivati corrispondenti risulta pari a 60.753.896 euro (1,01% circa).

III.3 Debiti Verso Partecipanti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2011.

III.4 Altre passività

La voce M "Altre passività", pari complessivamente a 3.789.337 euro, risulta diminuita rispetto al 31 dicembre 2010 di 30.262 euro. La voce risulta ripartita nelle seguenti sottovoci:

- sottovoce M1 "Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati", costituita dal debito verso la SGR di 93.054 euro per il conguaglio della commissione annuale di competenza e dal debito verso Banca Depositaria di 7.056 euro per il conguaglio della competenza annuale;
- sottovoce M2 "Debiti d'imposta", è costituita dal debito Iva per 473.566 euro;
- sottovoce M3 "Ratei e risconti passivi", rappresentata da:

Risconti passivi su canoni di locazione	614.636
Ratei passivi su finanziamenti ipotecari	107.562
Totale	722.198

- sottovoce M4 "Altre", così composta:

Debiti verso fornitori	2.485.388
Altri debiti	6.572
Debiti verso Clienti	1.503
Totale	2.493.463

I debiti verso fornitori, composti da fatture ricevute per 2.218.536 euro e fatture da ricevere per 266.852 euro, rappresentano le passività più rilevanti all'interno della sottovoce e sono relativi a prestazioni di servizi (manutenzioni, progettazioni, ristrutturazioni, *property management*, ecc.) e spese a fronte di consulenze o servizi professionali (spese legali, notarili, di revisione, ecc.). La voce "Altri debiti" è costituita dagli importi incassati nell'anno e non ancora attribuiti.

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

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

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO
DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' (22/12/2006) FINO AL 31/12/2011**

	Importo	in % dei versamenti effettuati
Importo iniziale del Fondo (quote emesse per prezzo di emissione)	210.532.300	100,00%
Totale versamenti effettuati (leggi: valore degli apporti)	210.532.300	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-	-
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari non quotati	71.071	0,03%
A3. Risultato complessivo della gestione degli strumenti finanziari quotati	-	-
A4. Strumenti finanziari derivati	-5.670.053	-2,69%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	42.959.787	20,41%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	-	-
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	1.339	0,00%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	-485.530	-0,23%
F. Risultato complessivo della gestione cambi	-	-
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	-	-
H. Oneri finanziari complessivi	-19.760.907	-9,39%
I. Oneri di gestione complessivi	-21.046.658	-10,00%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	3.138.402	1,49%
M. Imposte complessive	-	-
Rimborsi di quote effettuati	-	-
Proventi complessivi distribuiti	-	-
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte	-792.549	-0,38%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2011	209.739.751	99,62%
Totale importi da richiamare	-	-
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	-0,07%	

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

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

1. Il Fondo ha assunto impegni a fronte di strumenti finanziari derivati, di cui si è fatto cenno nel §8 della Relazione degli Amministratori, a copertura dei contratti di finanziamento bancari.
2. Il Fondo non detiene attività e/o passività in valuta diversa dall'euro o beni immobili situati in Paesi diversi da quelli dell'U.E.M.
3. Il Fondo non presenta plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. n. 86/1994.
4. Per quanto riguarda le garanzie a favore del Fondo si evidenzia l'importo complessivo di 6,5 milioni di euro relativo alla polizza fideiussoria rilasciata dal conduttore Bluserena S.p.A. a titolo di garanzia sui contratti di locazione stipulati, quella rilasciata dalla società Mita Resort S.r.l. a garanzia del contratto di locazione del "Forte Village" per l'importo massimo complessivo di 13 milioni di euro, di cui la parte di competenza del Fondo ammonta a 6,5 milioni di euro, e quelle rilasciate per le multisala cinematografiche dal conduttore The Space Cinema 1 per complessive 4.890.000 euro e dal conduttore Cinecity Art & Cinemas per complessive 4.713.000 euro come garanzie sui contratti di locazione.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio***SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni a altri Strumenti finanziari******A.4 Strumenti finanziari derivati***

Nella sottovoce A.4. "Strumenti Finanziari Derivati" sono presenti i differenziali negativi prodotti dai contratti derivati stipulati per la copertura dell'oscillazione del tasso del finanziamento (cfr. paragrafo 8 della Relazione degli Amministratori "Operatività posta in essere su strumenti finanziari e su strumenti derivati"), per l'importo di 1.905.790 euro.

RISULTATO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	-	-	-	-
- opzioni su tassi e altri contratti simili	-	-	-	-
- <i>swap</i> e altri contratti simili	- 1.894.624	-	-	-11.166
Operazioni su titoli di capitale:				
- <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	-	-	-	-
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	-	-	-	-
- <i>swap</i> e altri contratti simili	-	-	-	-

I contratti in oggetto, stipulati in data 17 dicembre 2007 a fronte del finanziamento Forte Village, presentano le seguenti caratteristiche:

IRS (Interest Rate Swap)

- nozionale di riferimento al 31 dicembre 2011 pari a 60.753.896 euro, così ripartito:
 - UniCredit: 30.483.218 euro
 - Natixis: 16.817.043 euro
 - Crédit Agricole (già Calyon): 13.453.635 euro
- semestralità del pagamento dell'importo periodico banca;
- semestralità della scadenza del periodo di riferimento del tasso parametro;
- data iniziale 17 dicembre 2007 e data finale 28 febbraio 2013;
- tasso variabile Euribor 6 mesi;
- tasso fisso 4,53%;
- fattore moltiplicativo dei tassi giorni effettivi/360.

I suddetti contratti derivati, alla data del 31 dicembre 2011, presentano un valore di mercato negativo pari a 2.189.026 euro.

Si precisa che in data 5 febbraio 2010, a fronte del finanziamento relativo all'acquisto delle prime 5 multisala cinematografiche, ubicate a Bologna, Livorno, Salerno, Torino e Torri di Quartesolo (VI), è stato sottoscritto un contratto CAP (*CAP Rate* 2,90%) con UniCredit S.p.A. e

Banca IMI S.p.A.. Il nozionale di riferimento al 31 dicembre 2011, pari a 29.901.300 euro, è ripartito come segue:

- UniCredit: 14.950.650 euro
- Banca IMI: 14.950.650 euro

Il contratto derivato, alla data del 31 dicembre 2011, presenta un valore di mercato positivo pari a 215 euro.

In data 1 marzo 2011 è stato stipulato un "Interest Rate Cap" con Intesa Sanpaolo S.p.A., a fronte del finanziamento concesso dalla stessa sugli immobili a destinazione multisala cinematografica situati nei comuni di Silea (TV), Limena (PD) e Parma, il cui nozionale di riferimento al 31 dicembre 2011 è pari a 46.346.235 euro. Alla data del presente Rendiconto, in caso di chiusura anticipata del derivato, il Fondo dovrebbe riconoscere un importo pari a 500.184 euro.

In data 29 aprile 2010 è stato sottoscritto un contratto CAP (*CAP Rate* 2,50% p.a.), a copertura del contratto di finanziamento con Veneto Banca S.p.A. il cui valore di mercato è pari a 12.759 euro. Il suddetto contratto sarà effettivo dal 30 aprile 2013 con un valore nozionale di riferimento pari a 6.384.177 euro.

Per ulteriori dettagli in merito alle caratteristiche di tali finanziamenti e strumenti finanziari derivati si veda quanto riportato nel §8 della Relazione degli Amministratori.

SEZIONE II – Beni immobili

Nella seguente tabella si evince il risultato economico della gestione del patrimonio immobiliare suddiviso per tipologia di immobili. Il risultato positivo di 12.378.075 euro deriva da canoni di locazione per 24.754.158 euro, da altri proventi per 341.817 euro, da minusvalenze per adeguamento del valore del patrimonio a quello di mercato per 10.441.843 euro, al netto degli altri oneri della gestione immobiliare, pari complessivamente a 1.229.941 euro e delle spese ICI per 1.046.116 euro.

	Immobili Residenziali	Immobili uso commerciale	Immobili uso logistico	Immobili uso ufficio	Altre Tipologie	Totale
1. Proventi	-	-	-	1.197.056	23.898.919	25.095.975
1.1 canoni loc. non finanziaria	-	-	-	1.191.211	23.562.947	24.754.158
1.2 canoni loc. finanziaria	-	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	-	-	5.845	335.972	341.817
2. Utile/perdita da realizzi	-	-	-	-	-	-
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-	-
3.Plusvalenze minusvalenze	-	-	-	-	-10.441.843	-10.441.843
3.1 beni immobili	-	-	-	-	-	-
- plusvalenze da valutazione	-	-	-	-	-	-
- minusvalenze da valutazione	-	-	-	-	-10.441.843	-10.441.843
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-	-
4. Oneri per la gestione di beni immobili	-	-	-	-33.623	-1.196.318	-1.229.941
5. Ammortamenti	-	-	-	-	-	-
6. ICI	-	-	-	-28.413	-1.017.703	-1.046.116

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

Gli oneri della gestione immobiliare, complessivamente di 1.229.941 euro, sono così ripartiti:

Oneri a carico della proprietà	887.589
Oneri ripetibili ai conduttori	342.352
Totale oneri gestione immobiliare	1.229.941

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

Gli oneri a carico della proprietà sono quelli sostenuti per l'attività di *property* e *facility management* per 547.751 euro, per la manutenzione degli immobili e per oneri condominiali per 97.251 euro, per polizze assicurative su fabbricati per 107.153 euro, per le spese dell'imposta di registro per 47.337 euro e per consulenze tecniche e due diligence per 88.097 euro.

Rispetto all'esercizio precedente le spese per i servizi di *property*, *facility*, le spese legali e assicurative sono state riclassificate dalla sottovoce I5 "altri oneri di gestione" alla sottovoce B4 a) "oneri non ripetibili".

L'imposta di registro sui contratti di locazione assoggettati, come da D.L. 4 luglio 2006, n. 223, convertito, con modificazioni, nella L. 4 agosto del 2006, n. 248, anche ad IVA, è stata contabilizzata in parte tra gli oneri ripetibili e in parte tra gli oneri a carico della proprietà.

SEZIONE III – Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2011.

SEZIONE IV – Depositi Bancari

La voce Depositi bancari ha un saldo positivo di 807 euro, ed è la risultante degli interessi attivi maturati sul deposito bancario acceso presso Veneto Banca.

SEZIONE V – Altri beni

L'importo positivo iscritto nella voce E2 "Utile/perdite da realizzo", pari a 100 euro, si riferisce alla vendita delle attrezzature e degli arredi fissi presenti nell'immobile Grand Hotel Ambasciatori, venduti per un valore simbolico contestualmente alla cessione del complesso immobiliare.

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

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

Oneri finanziari	Importo
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	4.499.728
H2. Altri oneri finanziari	344.389
Totale	4.844.117

La voce H. "Oneri finanziari", pari a 4.844.117 è composta dalle seguenti sottovoci:

- sottovoce H1 "Interessi passivi maturati su finanziamenti ricevuti" per 4.499.728 euro è composta da:
la sottovoce H1.1 "Su finanziamenti ipotecari" che comprende gli interessi passivi sul finanziamento ipotecario con Unicredit S.p.A. (già UniCredit MedioCredito Centrale S.p.A.) per l'investimento Forte Village, pari a 1.282.469 euro, gli interessi passivi relativi al finanziamento con Unicredit S.p.A. (già UniCredit Banca d'Impresa S.p.A.) per l'acquisto dell'immobile di Milano, via Quaranta, per 60.073 euro, gli interessi passivi per il finanziamento Banca IMI S.p.A. - UniCredit S.p.A. stipulato per l'acquisto delle multisala, per 1.315.868 euro, gli interessi passivi per il finanziamento Veneto Banca S.p.A. per 505.405 euro ed infine gli interessi passivi per il finanziamento Banca IMI S.p.A. - UniCredit S.p.A. stipulato per l'acquisto delle multisala Solengo per 1.316.256 euro.
La sottovoce H1.2 "Su altri finanziamenti" per 19.657 euro che comprende gli interessi passivi sul finanziamento "Banca Marche" estinto nel corso dell'anno.
- sottovoce H2 "altri oneri finanziari" per 344.389 euro, che comprende principalmente le commissioni sui finanziamenti e il premio Cap di competenza dell'esercizio.

I tassi applicati sono rispettivamente:

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

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La sezione del rendiconto relativa agli "Oneri di gestione", per un totale di 3.048.191 euro, risulta così ripartita.

I1 - Provvigioni di gestione SGR	2.670.885
I2 - Commissioni Banca depositaria	64.120
I3 - Oneri per esperti indipendenti	52.000
I4 – Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	11.930
I5 - Altri oneri di gestione:	206.514
- spese professionali	158.529
- spese credit management	5.395
- spese di revisione e certificazione	27.523
- spese peritali	2.600
- spese pubblicità	525
- spese postali	2
- contributo di vigilanza	2.875
- spese e commissioni bancarie	9.065
I6 – Spese di quotazione	42.742
Totale Oneri di Gestione	3.048.191

- La sottovoce I1 "Provvigioni di gestione SGR" per complessivi 2.670.885 euro, accoglie il costo a carico del Fondo relativo alla commissione fissa di gestione a favore della SGR. Essa è calcolata con le modalità previste dal paragrafo 14.1.1 del Regolamento che stabilisce una commissione di gestione pari ad una percentuale del valore totale del patrimonio netto del Fondo, come risultante dal Rendiconto annuale approvato, rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute dalle società immobiliari rispetto al loro valore di acquisizione, pari all'1,3% annuo.
- Per quanto riguarda le commissioni alla banca depositaria, in base alla convenzione vigente, esse sono di due tipi: commissioni di controllo e commissioni di custodia; entrambe sono commisurate al valore del Fondo determinato secondo il medesimo criterio fissato dal Regolamento per il calcolo della Commissione fissa spettante alla SGR. In particolare, esse complessivamente ammontano rispettivamente allo 0,03% fino a 100 milioni di euro di valore e allo 0,0275 per l'eccedenza.

- Gli oneri per gli Esperti Indipendenti, di cui alla sottovoce I3, costituiscono il corrispettivo dovuto per le Relazioni di stima effettuate sul patrimonio immobiliare alla data del 30 giugno e del 31 dicembre 2011.
- Nella sottovoce I4 "Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico" sono presenti i costi che il Fondo ha sostenuto per la pubblicazione dei comunicati obbligatori.
- Nella sottovoce I5 "Altri oneri di gestione" rientrano tutti i costi che hanno gravato nell'esercizio sul Fondo dovuti essenzialmente all'attività pura di gestione, quali spese di revisione, spese professionali, spese per il *credit management* e commissioni bancarie.
- Nella sottovoce I6 "Spese di quotazione" rientrano tutti i costi sostenuti per il corrispettivo di quotazione corrisposto a Borsa Italiana S.p.A.

SEZIONE VII.1 – Costi sostenuti nell'esercizio

Oneri di gestione	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	2.671	1,28%	0,74%		-	0,00%	0,00%	
Provvigioni di base	2.671	1,28%	0,74%		-	0,00%	0,00%	
Provvigioni di incentivo	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
2) TER degli OICR in cui il fondo investe	-	0,00%			-	0,00%		
3) Compenso della banca depositaria	64	0,03%	0,02%		-	0,00%	0,00%	
- di cui eventualmente compenso per il calcolo del valore della quota	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del fondo	28	0,01%			-	0,00%		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
6) Compenso spettante agli Esperti Indipendenti	52	0,02%	0,01%		-	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	1.936	0,93%	0,54%		-	0,00%	0,00%	
- spese di gestione e manutenzione	144	0,07%			-	0,00%		
- spese <i>ICI</i>	1.046				-			
- spese <i>property manager</i>	461	0,22%			-	0,00%		
- spese per <i>facility manager</i>	87	0,04%			-	0,00%		
- spese peritali	3	0,04%			-	0,00%		
- spese assicurative	107	0,05%			-	0,00%		
- spese di consulenze tecniche	88	0,04%			-	0,00%		
8) Spese legali e giudiziarie	21	0,01%			-	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	12	0,01%			-	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo	190	0,33%			-	0,00%		
- spese professionali	138	0,07%			-	0,00%		
- spese per la quotazione	43	0,02%			-	0,00%		
- spese due diligence	-	0,00%			-	0,00%		
- spese e commissioni bancarie	9	0,00%			-	0,00%		
Total Expense Ratio (TER) (somma da 1 a 10)	4.974	2,39%			-	0,00%		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:	1.906				-			
- su titoli azionari	-				-			
- su titoli di debito	-				-			
- su derivati	1.906				-			
- altri (da specificare)	-				-			
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	4.844			3,32%	-			0,00%
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	0,00%			-	0,00%		
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	11.724	5,63%			-	0,00%		

(*) Calcolato come media del periodo

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce L del rendiconto risulta così ripartita:

L1. Interessi attivi su disponibilità liquide (+)	79.180
L2. Altri ricavi (+) -sopravvenienze, abbuoni e arrotondamenti attivi; -interessi attivi e proventi diversi.	34.154
L3. Altri oneri (-) -sopravvenienze e abbuoni passivi.	-19.919
Totale altri ricavi ed oneri	93.415

Le sopravvenienze attive si riferiscono a maggiori accantonamenti nell'esercizio precedente relativi a debiti per fatture da ricevere.

Le sopravvenienze passive si riferiscono principalmente a costi di competenza di esercizi precedenti per i quali non erano presenti stanziamenti.

SEZIONE IX – Imposte

Tale voce non risulta essere movimentata.

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

Parte D – Altre informazioni

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

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

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

- b) il risultato complessivo del Fondo, dato dalla sommatoria dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato e dei proventi distribuiti e dei rimborsi parziali *pro-quota* eventualmente effettuati nel corso del tempo, capitalizzati secondo il regime di capitalizzazione composta al tasso *benchmark*;
- c) il valore iniziale del Fondo, anch'esso capitalizzato al tasso *benchmark*;
- d) il rendimento complessivo in eccesso del Fondo, ossia la differenza tra il risultato complessivo del Fondo e il valore iniziale del Fondo, come sopra riportati.

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

- 2. Il Fondo non ha stipulato finanziamenti per operazioni di rimborso anticipato delle quote.
- 3. Non sono state effettuate operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo della SGR.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Antonio Mastrapasqua

Prospetto dei beni immobili conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo

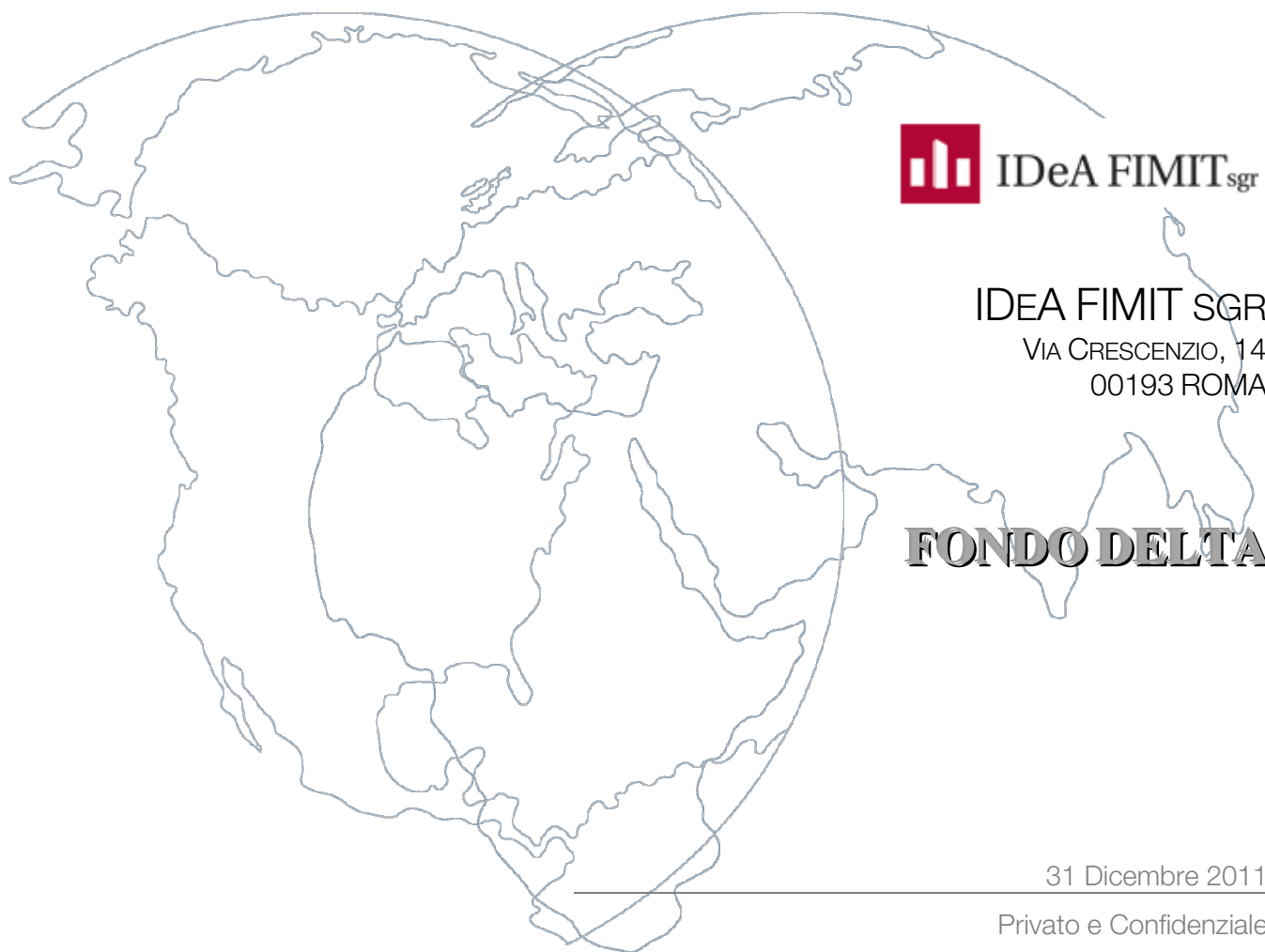
Data	Immobile ceduto	Oggetto	Importo (Euro)	Controparte	Gruppo di Appartenenza
19/05/2011	Grand Hotel Ambasciatori	Bari, Via Omodeo n. 51	15.500.000	Ambasciatori Immobiliare S.r.l.	FIMCO S.p.A.
Totale			15.500.000		

ELENCO DEI BENI IMMOBILIARI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO AL 31.12.2011																
N	Descrizione	Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno/Epoca di costruzione	Superficie lorda (mq)	Superficie utile locabile (mq)	Superficie locata (mq)	Redditività dei beni locati		Canone annuo medio per mq	Tipologia di contratto/ Titolo occupazione prevalente	Range scadenza contratto***	Tipologia conduttore	Costo storico		Ipoteche
								Canone/Indennità al 31/12/2011	Canone/Indennità competenza 31/12/2011					€	€	
1	Serena Majestic Hotel & Residence	Montesilvano - Viale Carlo Maresca Civ. 12 Sc. Liv. T Int.	Alberghiera	1963	28.823	28.823	28.823	€ 2.302.319	€ 2.242.981	79,88	Affitto	Tra 1.1.2017 e 31.12.2018	Impresa Commerciale	€ 35.787.741	€ 10.349.086	**
2	Serenè Village	Marina di Cutro - Strada Statale 106 Al Km 219 Civ. Snc Sc. Liv. T Int.	Alberghiera	1998	18.884	18.884	18.884	€ 2.727.021	€ 2.694.558	144,41	Affitto	Tra 1.1.2017 e 31.12.2018	Impresa Commerciale	€ 40.395.861	€ 10.349.086	**
3	Calaserena Village	Maracalagonis - Viale Leonardo Da Vinci Civ. Snc Sc. Liv. T Int.	Alberghiera	1991	12.404	12.404	12.404	€ 2.400.005	€ 2.393.222	193,48	Affitto	Tra 1.1.2017 e 31.12.2018	Impresa Commerciale	€ 35.584.601	€ 10.349.086	**
4	Forte Village	S. Margherita di Pula - Locaitta Santa Margherita Di Pula Civ. Snc Sc. Liv. Int.	Alberghiera	1968	32.500	32.500	32.500	€ 6.500.000 *	€ 6.500.000	200,00	Affitto	Tra 1.1.2015 e 31.12.2016	Impresa Commerciale	€ 119.136.699	€ 60.443.495	**
5	Via Quaranta, 40	Milano - Via Quaranta, 40	Uffici	2009	11.321	7.845	7.845	€ 1.191.211	€ 1.191.211	151,84	Affitto	Oltre 31.12.2020	Impresa Commerciale	€ 16.689.896	€ 1.154.983	**
6	Multisala Salerno	Salerno - Via Antonio Bandiera	Multisala cinematografica	2002	29.898	8.444	8.444	€ 1.107.653	€ 1.107.653	131,18	Affitto	Oltre 31.12.2020	Impresa Commerciale	€ 14.782.860	€ 27.428.000	**
7	Multisala Torino	Torino - San Michelangelo Garove, 24	Multisala cinematografica	2002	17.905	6.910	6.910	€ 887.549	€ 887.549	128,44	Affitto	Oltre 31.12.2020	Impresa Commerciale	€ 11.845.260	€ 27.428.000	**
8	Multisala Livorno	Livorno - Via Bacchelli	Multisala cinematografica	2001	21.026	8.588	8.588	€ 751.003	€ 751.003	87,45	Affitto	Oltre 31.12.2020	Impresa Commerciale	€ 10.023.540	€ 27.428.000	**
9	Multisala Vicenza	Torri di Quartesolo - Via Brescia, 13	Multisala cinematografica	1997	21.457	8.681	8.681	€ 764.250	€ 764.250	88,04	Affitto	Oltre 31.12.2020	Impresa Commerciale	€ 10.209.390	€ 27.428.000	**
10	Multisala Bologna	Bologna - Viale Europa, 5	Multisala cinematografica	1999	21.093	7.536	7.536	€ 1.472.455	€ 1.472.455	195,39	Affitto	Oltre 31.12.2020	Impresa Commerciale	€ 19.651.320	€ 27.428.000	**
11	Multisala Treviso	Silea (TV) - Via Silea 8	Multisala cinematografica	2000	20.693	11.431	11.431	€ 1.717.000	€ 1.718.145	150,21	Affitto	Oltre 31.12.2020	Impresa Commerciale	€ 21.624.000	€ 46.346.236	**
12	Multisala Padova	Limena (PD) - Via Breda 15	Multisala cinematografica	2005	38.055	17.132	17.132	€ 1.721.000	€ 1.722.147	100,46	Affitto	Oltre 31.12.2020	Impresa Commerciale	€ 21.675.000	€ 46.346.236	**
13	Multisala Parma	Parma - Via Usberti	Multisala cinematografica	2008	27.659	11.614	11.614	€ 1.275.000	€ 1.275.850	109,78	Affitto	Oltre 31.12.2020	Impresa Commerciale	€ 16.034.400	€ 46.346.236	**
Totali					301.718	180.791	180.791	€ 24.816.466	€ 24.721.024					€ 373.440.569		

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

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

DTZ



IDeA FIMIT sgr

IDEA FIMIT SGR

VIA CRESCENZIO, 14

00193 ROMA

FONDO DELTA

31 Dicembre 2011

Privato e Confidenziale

DTZ Italia

Advisory & Valuations

SOMMARIO

1	Premessa	2
2	Data della Valutazione.	2
3	Indipendenza del valutatore ed esclusione di conflitto di interessi	3
4	Scopo della Valutazione	3
5	Base della Valutazione	3
6	Metodologia e approccio	4
7	Documentazione Esaminata	4
8	Limiti della presente valutazione	4
9	Valutazione	5
9.1	Metodo dei flussi di cassa attualizzati	5
9.2	Ricavi 2010	6
9.3	Canone di Mercato Stimato	6
9.4	Tasso di Capitalizzazione	6
9.5	Flussi di Cassa in Uscita	6
9.6	Tasso di Sconto	6
10	Valore di Mercato	7
11	Confidenzialità e raccomandazioni	7
APPENDICE E. TERMINI, CONDIZIONI E ASSUNZIONI GENERALI		9

Privato e Confidenziale

31 Dicembre 2011

1 Premessa

DTZ Italia S.p.A. ha ricevuto da FIMIT S.G.R. – Fondi Immobiliari Italiani (il Committente), l’incarico di effettuare la valutazione per il Fondo Comune di Investimento Immobiliare “DELTA” (il “Fondo DELTA”) aggiornata al 31 Dicembre 2011 dei seguenti immobili:

DTZ Italia S.p.A. ha ricevuto dalla società IdEA FIMIT sgr (*il Cliente*), nel mese di Dicembre 2011, l’incarico di *Esperto Indipendente* del Fondo Comune di Investimento Immobiliare “Fondo Delta” (*il Fondo*).

DTZ Italia S.p.A. ha effettuato la valutazione, alla data del 31 dicembre 2011, del Fondo Comune di Investimento Immobiliare DELTA, come di seguito specificato.

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 Forgione – Associate Director - Advisory & Valuations Department.

Le appendici di questo rapporto comprendono ulteriori dettagli in relazione all’immobile in oggetto ed alla valutazione e sono dunque da intendersi parte integrante del presente rapporto di valutazione.

PROVINCIA	COMUNE	LOCALITA'	IMMOBILE locato a:
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
MILANO	MILANO	VIA BERNARDO QUARANTA	GABETTY PROPERTY SOLUTIONS
SALERNO	SALERNO	QUARTIERE SAN LEONARDO	MEDUSA MULTICINEMA
LIVORNO	LIVORNO	PORTA A TERRA	MEDUSA MULTICINEMA
TORINO	TORINO	COMPENSORIO SPINA 3	MEDUSA MULTICINEMA
BOLOGNA	BOLOGNA	FIERA	MEDUSA MULTICINEMA
VICENZA	TORRI DI QUARTESOLO	AREA COMMERCIALE "LE PIRAMIDI"	MEDUSA MULTICINEMA
TREVISO	SILEA	Cinacity-Treviso Silea	MEDUSA MULTICINEMA
PADOVA	LIMENA	Cinacity	MEDUSA MULTICINEMA
PARMA	PARMA	Cinacity - Parma	MEDUSA MULTICINEMA

2 Data della Valutazione.

La valutazione si riferisce al giorno 31 Dicembre 2011.

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 è stata in alcun modo coinvolta anteriormente nella valutazione dell'immobile se non in qualità di Esperto Indipendente del Fondo DELTA, pertanto non si ritiene dunque che esista alcun conflitto di interesse nel fornire la consulenza richiesta.

Le appendici di questo rapporto comprendono ulteriori dettagli in relazione all'immobile e alla valutazione e sono dunque da intendersi parte integrante del presente rapporto di valutazione.

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 speciali 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 accompagnato da lettera di fiducia e/o "Reliance Letter" sottoscritta da DTZ Italia S.p.A.

5 Base della Valutazione

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

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

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

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

6 Metodologia e approccio

Criteria di Valutazione

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

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

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

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, 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 seguenti pagine;
- Le indicazioni delle indagini di mercato da noi effettuate sul locale mercato immobiliare sono a nostro parere rappresentative della situazione di mercato alla data della presente valutazione;
- Ciononostante, non possiamo escludere che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta propri di alcune delle attività esaminate e tali da modificare, ma non sensibilmente, l'adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti ed adottati come riferimento;
- La nostra valutazione è basata sulle informazioni e sui documenti ricevuti dal Cliente; i dati di locazione sono stati forniti dal Cliente e non sono stati da noi verificati in sede di sopralluogo;
- Il computo delle superfici e tutti i dati relativi alle consistenze sono stati desunti dalla documentazione fornitaci dal Cliente;
- 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.

Si rimanda all' *Appendice 1* per ulteriori dettagli

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 mediante la costruzione di un modello Discounted Cash Flow (DCF), basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa netti annui attesi dall'investimento immobiliare, su un ipotetico orizzonte temporale di 10 / 15 anni.

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

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

9.2 Ricavi 2010

Al fine di determinare il canone complessivo del periodo dal 30.06.2010 al 30.06.2011, 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, location, destinazione d'uso e situazione locativa).

9.5 Flussi di Cassa in Uscita

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

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 location, destinazione d'uso e situazione locativa dell'immobile in oggetto, nonché un premio per l'illiquidità. Per quanto riguarda i mezzi terzi, relativi all'indebitamento con le banche finanziatrici, abbiamo considerato come struttura l'EURIBOR a 6 mesi più un premio per il rischio in riferimento al settore e all'uso dell'immobile.

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 31 Dicembre 2011, pari a:

VALORE DI MERCATO IMMOBILI DI PROPRIETÀ DEL FONDO DELTA	€ 340.550.000,00¹ (TRECENTO QUARANTA MILIONI CINQUECENTO CINQUANTA MILA EURO, 00)
--	--

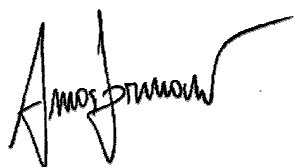
11 Confidenzialità e raccomandazioni

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

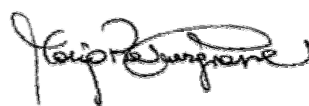
DTZ Italia S.p.A. autorizza il Cliente a riprodurre il presente rapporto, o parte di esso e di riferirne i contenuti a terzi limitatamente agli scopi previsti dalla Legge, ma non accetta nessuna responsabilità nei confronti di terze parti in relazione ai contenuti del presente rapporto di valutazione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

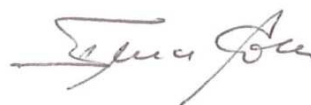
Raccomandiamo al Committenza, prima che qualsiasi transazione finanziaria venisse intrapresa basandosi sulla presente valutazione e sulle considerazioni contenute nel presente report, di ottenere la verifica delle informazioni forniteci per lo svolgimento la valutazione, e dunque sulla validità delle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



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



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



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

¹ IN ALLEGATO LA TABELLA RIPIORTANTE I VALORI PER OGNI IMMOBILE.

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

Categoria	Bene	Localizzazione
d	Complesso alberghiero "Forte Village Resort"	Santa Margherita di Pula
d	Complesso alberghiero "Serenè Village"	Marina di Cutro
d	Complesso alberghiero "Calaserena Village"	Maracalagonis
d	Complesso alberghiero "Serena Majestic Hotel & Residence"	Montesilvano
d	Multisala cinematografica "Padova"	Limena
d	Multisala cinematografica "Treviso"	Silea
d	Multisala cinematografica "Bologna"	Bologna
d	Multisala cinematografica "Parma"	Parma
d	Via Quaranta, 40	Milano
d	Multisala cinematografica "Salerno"	Salerno
d	Multisala cinematografica "Torino"	Torino
d	Multisala cinematografica "Vicenza"	Torri di Quartesolo
d	Multisala cinematografica "Livorno"	Livorno
b	Quote della Società Consortile "Parco Commerciale Dora"	
c	Depositi bancari	

Legenda

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