

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

RENDICONTO AL 31/12/2012

FondoDelta δ



IDeA FIMIT_{sgr}

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

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

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

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

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

**Relazione degli Amministratori
al Rendiconto al 31 dicembre 2012**

1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	2
2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO	10
A. IL FONDO DELTA IN SINTESI	10
B. LA CORPORATE GOVERNANCE	12
3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO	16
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	16
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO	18
4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO	19
5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	19
6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO	20
7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO	20
8. LA GESTIONE FINANZIARIA	21
A. FINANZIAMENTI	21
B. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	22
9. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI	21
10. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE	24
11. ALTRE INFORMAZIONI	24

1. Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

Nel corso del secondo e terzo trimestre del 2012 l'economia internazionale ha fatto registrare nuovamente un rallentamento, dopo un primo trimestre caratterizzato da timidi segnali di ripresa.

Il rallentamento della crescita riguarda anche i paesi in via di sviluppo, con particolare riferimento a Brasile e India, soprattutto a causa della diminuzione della domanda interna. In generale le prospettive di crescita globale si sono indebolite, sebbene persistano evidenti differenze fra i paesi avanzati e i paesi emergenti.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate lo scorso ottobre, di crescita del Prodotto Interno Lordo ("PIL") mondiale per il biennio 2012-2013, con evidenza delle differenze rispetto alle stime di luglio.

Crescita del PIL a livello mondiale
Variazioni percentuali

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

Fonte: FMI, *World Economic Outlook* - aggiornamento ottobre 2012

L'area Euro presenta un quadro macroeconomico piuttosto allarmante con molti paesi in recessione e un indebitamento elevato. I paesi periferici si trovano in una situazione più critica e, nonostante si confermi un divario di crescita tra i diversi paesi, il rallentamento si è esteso anche alle economie più solide.

Il peggioramento delle prospettive economiche, che emerge dall'aggiornamento di ottobre del *World Economic Outlook* pubblicato dal Fondo Monetario Internazionale, è da imputare, da un lato, al riemergere delle tensioni sui titoli di stato dei paesi periferici dell'area Euro, dall'altro, alla progressiva spinta recessiva delle misure di austerità introdotte per migliorare il bilancio dello stato in diversi paesi europei.

Occorre sottolineare che da fine estate, grazie agli interventi convenzionali e non convenzionali annunciati dalla Banca Centrale Europea ("BCE"), sono stati scongiurati i rischi estremi della crisi e si è

registrata un'inversione di tendenza sui mercati finanziari e sull'andamento dei differenziali di rendimento dei titoli di stato. Lo scorso luglio la BCE ha tagliato ulteriormente il tasso ufficiale di sconto di 25 punti base portandolo a 75 punti base, mentre lo scorso settembre il presidente della BCE, Mario Draghi, ha annunciato le nuove misure *Outright Monetary Transactions* che prevedono la possibilità di acquisto illimitato, da parte della BCE, dei titoli di stato dei paesi in difficoltà dell'area Euro sul mercato secondario. Dagli inizi di luglio i rendimenti sui titoli di stato italiani sono passati dal 6% al 4,3%, con lo *spread* di rendimento, rispetto ai titoli tedeschi, in riduzione da 470 a 270 punti base, mentre l'indice azionario italiano ha fatto registrare un aumento di oltre il 20%.

L'Area Euro, nel terzo e quarto trimestre ha registrato una variazione negativa del PIL dello 0,6% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, senza eccessivi scostamenti sulle previsioni per la fine dell'anno.

Nel corso dell'anno si è registrato un incremento generalizzato per tutti i paesi dell'area Euro del tasso di disoccupazione, specialmente nella fascia giovane della popolazione, e una diminuzione della produzione industriale.

Con riferimento all'Italia, la situazione è problematica soprattutto in relazione al peggioramento, oltre le attese, delle prospettive di crescita dovute alla sottostima degli effetti recessivi delle misure fiscali introdotte per rispettare i vincoli di deficit del bilancio della pubblica amministrazione.

I dati diffusi dall'ISTAT hanno evidenziato un calo del PIL italiano, per l'anno 2012, del -2,2% contro il -1,2% stimato ad aprile.

Le preoccupazioni per il crescente rapporto Debito/PIL hanno condotto il governo a interventi di contenimento del *deficit* pubblico attraverso un aumento significativo della tassazione con effetti diretti sulla riduzione dei consumi e degli investimenti.

Per quanto riguarda i prezzi al consumo, secondo le stime dell'Eurostat, l'inflazione complessiva nell'Area Euro nel secondo e nel terzo trimestre si è attestata al 2,5%, mentre le prospettive per il 2013 sono di una normalizzazione del tasso sulla soglia del 2%.

In Italia, nel corso del terzo trimestre, l'inflazione è rimasta al di sopra della soglia del 3%, riflettendo principalmente gli effetti del rincaro a livello annuale dei prodotti energetici e delle imposte indirette; di conseguenza il potere di acquisto reale delle famiglie ha continuato ad indebolirsi ostacolando la crescita. Il sistema creditizio rappresenta l'ostacolo principale allo sviluppo economico ed in particolare per il settore immobiliare: il boom del mercato nel periodo 2006-2007 è stato determinato dalla stabilizzazione della situazione finanziaria e dalla disponibilità di credito, mentre oggi l'offerta di credito continua a ridursi.

I crediti in sofferenza in Italia sono in costante aumento, circa 120 miliardi di euro ad ottobre, +12% da inizio anno e, data la riduzione nella disponibilità di credito, è in aumento anche la loro incidenza sul

totale impieghi, che raggiunge il 6,2%. Il reale stato di salute delle banche italiane non è ancora chiaro e permane il rischio che gli accantonamenti già effettuati a fronte dei crediti in portafoglio non siano ancora sufficienti.

Nel settore bancario è in atto un processo di *deleveraging* volto a ridurre gli attivi patrimoniali più rischiosi, in particolare quelli finalizzati agli investimenti immobiliari, con la finalità di migliorare gli indici patrimoniali in vista dell'introduzione della nuova normativa Basilea 3.

Prendendo in considerazione lo scenario recessivo italiano e l'aumento dello *spread*, le nostre banche richiedono una maggiore remunerazione dei prestiti rispetto agli altri principali operatori europei; infatti, sopportando un maggiore costo del *funding*, a causa del rischio paese, sono costrette a richiedere tassi più elevati. Anche se negli ultimi mesi i tassi sui prestiti alle società non finanziarie hanno registrato una flessione per i paesi periferici grazie alla riduzione degli *spread* dei relativi titoli di stato.

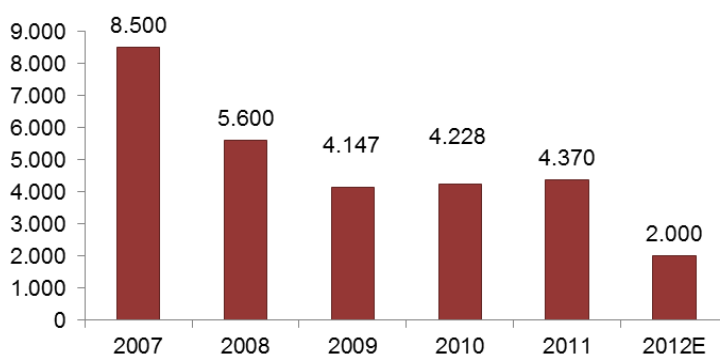
Il mercato immobiliare Italiano

Il settore immobiliare italiano ha risentito significativamente delle difficoltà economiche e della stretta creditizia, che si sono riflesse in una sostanziale contrazione delle compravendite e, solo marginalmente, in una riduzione dei prezzi.

Il volume totale degli investimenti immobiliari realizzati da investitori istituzionali si stima inferiore a 2 miliardi di euro per fine anno, ovvero circa la metà della media dei tre anni precedenti e un quarto del controvalore medio scambiato nel periodo 2006-2007. Inoltre l'incidenza delle compravendite italiane sul totale europeo nei primi nove mesi dell'anno passa a 1,6%, dal 3,7% del 2011¹.

Nei primi nove mesi del 2012 il volume delle transazioni è stato pari a 1,2 miliardi di euro e ad appena 351 milioni di euro nel terzo trimestre, circa il 74% in meno rispetto allo stesso trimestre del 2011 e circa l'8,2% in meno rispetto al trimestre precedente.

Figura 1 – Andamento delle compravendite degli investitori istituzionali (€mln)

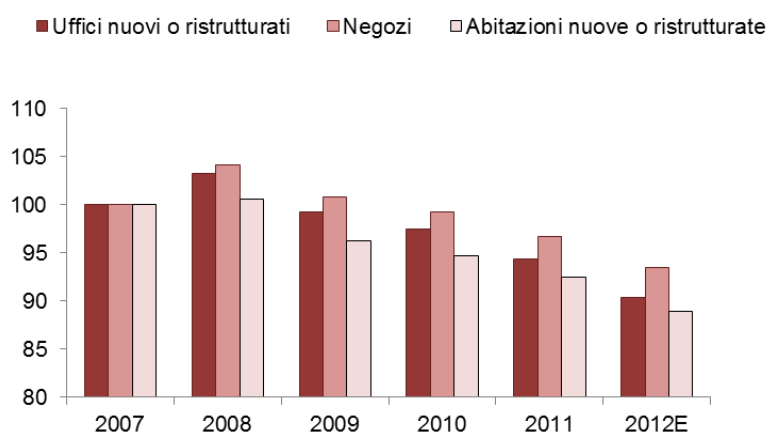


Fonte: CBRE, BNP Real Estate

¹ CBRE, Italian Investment Quarterly Q3 2012

Il mercato immobiliare italiano presenta un potenziale recessivo significativo, esiste una forte preoccupazione per la lenta erosione dei prezzi, che dal 2008 ad oggi hanno accumulato una discesa dei valori contenuta è pari al 10-12%, a fronte di un'analoga riduzione dei canoni². Tale andamento dei prezzi rilevato nel mercato italiano è semplicemente frutto del mancato incontro tra offerta e domanda. Finora l'andamento dei prezzi non ha seguito la forte contrazione delle compravendite e del credito a disposizione per finanziare le operazioni ed anche i rendimenti delle locazioni non sono stati influenzati significativamente dai rialzi sui rendimenti dei titoli di stato. Si prevede che i prezzi degli immobili si ridurranno nel corso dei prossimi trimestri, anche perché molti investitori si potrebbero vedere costretti a liquidare i propri asset.

Figura 2 – Andamento medio dei prezzi nelle 13 principali città italiane (2007=100)



Fonte: Nomisma

Gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio³ mostrano un significativo calo del volume delle compravendite immobiliari. Nei primi tre trimestri del 2012 la variazione è stata rispettivamente del -18%, -25% e -26% rispetto al numero di transazioni effettuate nei primi tre trimestri dell'anno precedente.

Il settore residenziale, che rappresenta circa il 45% dell'intero mercato immobiliare, ha registrato la *performance* peggiore nel terzo trimestre 2012 con circa 96 mila transazioni ed un calo degli scambi pari al 27% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente e del 20% rispetto al trimestre precedente.

I dati forniti dall'OMI hanno evidenziato un calo generalizzato per tutti gli ambiti territoriali, con flessioni analoghe per i capoluoghi e i comuni minori. Nelle diverse metropoli la situazione del settore residenziale nel terzo trimestre si è presentata ovunque negativa, ad eccezione di Napoli, dove si è registrato un numero di compravendite sostanzialmente invariato rispetto al terzo trimestre 2011.

² Nomisma, III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2012

³ Agenzia del Territorio, OMI – Nota III Trimestre 2012.

Anche i settori non residenziali hanno fatto registrare una flessione significativa nei primi tre trimestri del 2012. In particolare, le flessioni maggiori si sono osservate nel settore terziario, che nel terzo trimestre ha registrato una diminuzione dei volumi di compravendita del 28%, mentre il settore commerciale e quello produttivo hanno subito cali dei volumi di compravendite, rispettivamente, del 30% e del 26%. Tutti i settori hanno raggiunto il livello minimo dell'indice del numero delle transazioni normalizzate (indice calcolato dall'Agenzia del territorio) dal 2004.

Per quanto riguarda la suddivisione settoriale, mentre i primi due trimestri sono stati caratterizzati da una prevalenza di investimenti nel settore alberghiero, nel terzo trimestre si è riaffermata la prevalenza di investimenti nel settore commerciale, che nel 2011 rappresentava il 60% del totale e che nel 2012 ha quasi dimezzato il suo peso.

La distribuzione geografica del volume investito nel terzo trimestre si concentra tra Milano e Roma rispettivamente per il 27% e il 39% del totale investimenti dei primi nove mesi dell'anno. Milano continua ad offrire un portafoglio più diversificato che include uffici, commerciale ed immobili ad uso misto, mentre Roma ha registrato solo la transazione del centro commerciale La Rinascente per un controvalore stimato di 130 milioni di euro.

Gli investitori nazionali rappresentano il 78% degli investimenti, anche se il terzo trimestre ha fatto registrare un ritorno degli investitori esteri nel mercato italiano con 235 milioni di euro investiti. Tale risultato è stato raggiunto attraverso 3 operazioni, messe a segno da Hines, Carlyle e la società thailandese Central Retail Corporation (CRC) che ha firmato il suo primo contratto per l'acquisto dell'immobile di via del Tritone a Roma, destinato a diventare il principale *department store* romano della catena di grandi magazzini La Rinascente⁴.

I rendimenti "prime" lordi, nei primi tre trimestri 2012 hanno registrato un incremento generale, i dati di DTZ indicano che i rendimenti del settore uffici passano dal 6% di fine 2011 al 6,5% nel terzo trimestre del 2012, mentre per i settori commerciale e industriale i rendimenti raggiungono rispettivamente il 5,5% e l'8%⁵.

Uffici

Nei primi nove mesi del 2012 il volume di investimenti immobiliari nel settore uffici realizzati da investitori istituzionali in Italia è stato pari a circa 0,3 miliardi di euro, rispetto a 1,5 miliardi di euro del 2011, ed ha rappresentato circa il 27% del totale investimenti del comparto⁶.

Per quanto riguarda i prezzi, la variazione media secondo Nomisma sarà del -4,2% nel 2012 e l'andamento negativo dovrebbe proseguire con un -4,7% nel 2013 ed un -2,7% nel 2014.

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

A Milano, nel terzo trimestre dell'anno, sono stati investiti circa 87 milioni di euro, pari a circa il 25% dell'ammontare complessivo investito in Italia, in forte riduzione rispetto ai 301 milioni di euro dell'ultimo

⁴ DTZ, Investment Market Update, Italia T3 2012

⁵ DTZ, Investment Market Update, Italia T3 2012

⁶ BNP Paribas Real Estate, Investimenti in Italia Q3 2012

trimestre dello scorso anno ed ai 110 milioni di euro del trimestre precedente. Per quanto riguarda Roma, nel terzo trimestre 2012 sono stati investiti nel settore circa 130 milioni di euro, una contrazione significativa rispetto ai 430 milioni di euro investiti nel terzo trimestre dello scorso anno ed anche rispetto ai 230 milioni di euro del secondo trimestre 2012.

Il confronto con le principali città europee non presenta un quadro confortante. Infatti ad eccezione di Madrid, dove si registra una riduzione degli investimenti del 48%, i dati indicano *performance* migliori per Parigi in riduzione solo del 13%, Londra in aumento del 35% e Berlino in aumento del 137%. Per tutte le principali città europee si registrano buoni risultati nel quarto trimestre dell'anno, con volumi decisamente superiori ai precedenti trimestri.

In termini di rendimenti, a Milano, i *prime* passano dal 5,5% al 5,6%, mentre a Roma si passa dal 5,9% al 6%. In entrambi i casi gli operatori prevedono alla luce delle condizioni attuali di mercato, un'ulteriore crescita dei rendimenti *prime* nei prossimi mesi⁷.

Da un punto di vista di assorbimento, nel terzo trimestre 2012, a Milano si registra un aumento con 67.000 mq di spazi uffici, il 53% in più rispetto all'anno precedente ed il 14% in più rispetto al trimestre precedente. Per quanto riguarda Roma l'assorbimento di spazi ad uso ufficio diminuisce ulteriormente rispetto al trimestre precedente, attestandosi a 7.300 mq, a causa della razionalizzazione dei costi delle società e della forte dipendenza dal settore pubblico, l'unico in grado di dare dinamicità al mercato e alle grandi transazioni.

A Milano il volume dello sfitto è in leggera diminuzione e si attesta a 1.300.000 mq, pari all'11% del totale. Nel 2013 verranno ultimate numerose iniziative di sviluppo, di cui soltanto una parte già locate e, poiché l'assorbimento netto atteso per i prossimi mesi dovrebbe essere negativo, il volume di sfitto è atteso in crescita per i prossimi trimestri. A Roma il volume di sfitto uffici è in lieve aumento e si attesta a 658.000 mq, pari al 6,8% dello *stock* rispetto al 6,2% di fine 2011. Questo a causa della complessiva inattività del mercato: i costruttori hanno fermato o rallentato i lavori in attesa della ripresa, ma questo non è stato sufficiente a fermare la crescita del volume dello sfitto.

Per quanto riguarda i canoni di locazione, a Milano l'aumento del volume dello sfitto sta mettendo pressione sui locatori, con canoni medi nel centro in diminuzione del 6% nel corso del terzo trimestre e del 16% rispetto ad un anno fa. A Roma, invece, l'aumento del volume di sfitto non si riflette sui canoni che restano sostanzialmente costanti rispetto ai precedenti trimestri.

Commerciale

Gli investimenti nel commerciale, in Europa, sono migliorati nettamente nel terzo trimestre 2012, dopo i modesti volumi scambiati nella prima parte dell'anno. Le analisi svolte, seppure preliminari, fanno rilevare che l'investimento diretto immobiliare della grande distribuzione nel terzo trimestre è stato pari a circa 6 miliardi di euro, in crescita rispetto ai 3,9 miliardi di euro del secondo trimestre 2012. Nonostante tale ripresa, il volume totale relativo ai primi tre trimestri dell'anno, stimato in 13 miliardi di euro, è sostanzialmente inferiore sia rispetto ai 23,3 miliardi di euro dello stesso periodo del 2011, sia alla media

⁷ BNP Paribas Real Estate – City News Milano Q3 2012 e City News Roma Q3 2012

dei primi tre trimestri del quinquennio in corso, pari 15,4 miliardi di euro. Geograficamente, come nel primo semestre dell'anno, la maggior parte delle attività rimane focalizzata sui grandi mercati, maggiormente liquidi, del Regno Unito, della Germania e della Francia, dove è stato scambiato il 75% dei volumi totali europei. Le attese sono per un volume di investimenti totale nel 2012 compreso tra i 18 e 20 miliardi di euro, sostanzialmente in linea con la media quinquennale di 21 miliardi di euro⁸.

Nei primi nove mesi dell'anno, in Italia, l'investimento nel segmento commerciale è stato pari a 0,4 miliardi di euro, pari al 32% degli investimenti complessivi ed in riduzione rispetto ai 2,4 miliardi di euro del 2011.

Tra le transazioni principali degli ultimi sei mesi si registra la vendita de La Rinascente di Roma del gruppo Prelios per 130 milioni di euro e la vendita di un negozio di 160 mq a Milano in Piazza Duomo del gruppo Damiani per 39 milioni di euro.

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

Per ciò che concerne i prezzi dei negozi, i dati di Nomisma indicano una riduzione del 3,3% nel 2012 e prospettano un'ulteriore riduzione del 4,1% nel 2013 e del 2,2% nel 2014.

Visto il permanere di un buon livello di domanda, i rendimenti lordi sono in crescita nel segmento *high street* nel corso del 2012, dal 5,25% del primo trimestre al 5,75% del terzo. Per quanto riguarda i centri commerciali, anche i rendimenti *prime* lordi sono saliti dal 6,5% al 7,25%, mentre i rendimenti lordi relativi a localizzazioni secondarie sono passati dal 7,75% all'8,5%.

Nel confronto sui volumi degli investimenti commerciali tra le principali città europee nel 2012, Milano presenta la *performance* peggiore, con un variazione del -94% che si confronta con il -69% di Londra, il -47% di Madrid, il +23% di Berlino ed il +114% di Parigi⁹.

In generale in Italia gli indicatori macroeconomici dipingono uno scenario difficile per gli operatori, che si trovano a dover affrontare il calo del potere d'acquisto e dei consumi delle famiglie.

Turistico - ricettivo

Il settore turistico pesa per il 20% del totale investimenti dei primi nove mesi dell'anno ed è l'unico settore in aumento rispetto all'anno precedente. Il volume degli investimenti ha fatto registrare un aumento da circa 175 milioni di euro nel 2011 a circa 240 milioni di euro nei primi tre trimestri del 2012¹⁰.

Secondo i dati del Quotidiano Immobiliare sono state concluse 13 operazioni nel corso del 2012, 10 delle quali concentrate nel primo semestre.

Probabilmente il 2013 continuerà ad essere positivo per questo settore, portando avanti l'andamento positivo in atto già dalla seconda metà del 2011. La ripresa dovrebbe essere sostenuta dal miglioramento

⁸ Jones Lang Lasalle "European retail real estate investment volumes", ottobre 2012

⁹ CBRE, Main Investment Market Indicators Q4 2012

¹⁰ BNP Paribas Real Estate, Investimenti in Italia Q3 2012

dei fondamentali di settore e dal progressivo interessamento che le SGR immobiliari stanno mostrando nei suoi confronti, durante l'anno si segnalano ben tre operazioni di acquisto da parte di società di gestione di fondi immobiliari (due concluse da Sorgente SGR ed una da Hines SGR) per un totale di circa 120 milioni di euro.

Il settore è l'unico che continua ad attirare gli investimenti esteri, basti pensare che la più grande transazione dell'anno è stata la cessione di un complesso alberghiero in Costa Smeralda, acquistato dalla società Qatar Holding per un prezzo stimato di circa 600 milioni di euro. Inoltre si registra un rafforzamento della presenza nel mercato di operatori di medio-grandi dimensioni, soprattutto grandi catene internazionali (NH, Melià, Accor, Unione Alberghi Italiani e altri).

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

Fondi immobiliari

I fondi immobiliari italiani, con circa 37,2 miliardi di euro, rappresentano circa il 10,9% dei fondi immobiliari europei in termini di NAV e per il 2013 si prevede che la loro incidenza possa aumentare all'11,4%¹¹.

Il rapporto semestrale sui fondi immobiliari realizzato da Assogestioni e IPD evidenzia le proprietà anticicliche del mercato dei fondi immobiliari italiani, ancora in espansione nonostante lo scenario macroeconomico avverso. La raccolta nel primo semestre del 2012 è stata pari a oltre 1,4 miliardi di euro, mentre il volume delle attività si è attestato sopra la soglia dei 42 miliardi di euro con un incremento del 4,2% rispetto al semestre precedente. Nel corso del semestre sono stati istituiti 4 nuovi fondi non speculativi, tutti costituiti mediante apporto e destinati a investitori qualificati.

L'offerta del settore è costituita per l'88% da fondi riservati, che detengono un patrimonio di circa 21 miliardi di euro. Ai fondi *retail*, il 12% dell'offerta, spetta la gestione di un patrimonio superiore a 5 miliardi di euro.

La composizione delle attività è costituita per il 90% da immobili e diritti reali immobiliari. Restano invariate le percentuali sul fronte delle destinazioni d'uso, dove il 54% degli investimenti è concentrato nel settore degli immobili a destinazione uffici. Gli immobili a destinazione *retail* pesano il 16%. È pari al 9% la categoria residenziale, mentre gli altri investimenti (caserme, centraline telefoniche e terreni) sono pari all'8%.

A livello geografico il nord ovest (45%) e il centro (33%) sono le aree in cui si registrano i principali investimenti. Si rileva inoltre nel corso del semestre la crescita della percentuale investita nel nord est e all'estero.

Al termine del primo semestre del 2012 si rileva che il 77,3% dei fondi ha fatto ricorso alla leva per incrementare le attività investite. Il grado di utilizzo della leva (ossia il rapporto tra quanto ciascun fondo si

¹¹ Scenari Immobiliari, I fondi immobiliari in Italia e all'estero, Aggiornamento 2012

è indebitato e quanto avrebbe potuto indebitarsi) è in leggero aumento nell'ultimo semestre e passa dal 71,2% a dicembre 2011 al 71,9% a fine giugno 2012. Si è incrementato anche il valore totale delle attività, pari al 30 giugno 2012 a 42.138 milioni di euro (+1,6% in sei mesi +4,2% a un anno e +19,2% a tre anni).

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

Negli ultimi sei mesi la media giornaliera degli scambi nel mercato dei fondi chiusi quotati è stata pari a circa 86 quote. Il mercato si presenta pertanto fermo, e lo sconto sul NAV è ormai prossimo al 60% per tutti i fondi.

2. Dati descrittivi del Fondo

A. Il fondo Delta in sintesi

Il Fondo "Delta Immobiliare - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" (di seguito, "Fondo" o "Fondo Delta") è un fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso istituito e gestito da Fimit SGR, società che dal 3 ottobre 2011, a seguito dell'operazione di fusione per incorporazione di First Atlantic RE in Fimit SGR, ha assunto la denominazione di IDeA FIMIT sgr S.p.A ("IDeA FIMIT" o "SGR"). Il Fondo è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 21 febbraio 2006 e ha una durata di 8 anni con scadenza al 31 dicembre 2014, salva la possibilità per la SGR di richiedere alla Banca d'Italia un periodo di proroga – non superiore a tre anni o al più ampio termine eventualmente previsto dalla normativa applicabile (cosiddetto "Periodo di Grazia") – per la migliore esecuzione delle operazioni di smobilizzo degli investimenti e di rimborso delle quote.

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 delle 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. 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 2012	€ 204.089.909
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2012	€ 96,940
Valore al 31 dicembre 2012 del portafoglio immobiliare	€ 325.046.667

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

		Istituzione 21.02.2006	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
Valore complessivo del fondo ⁽¹⁾	€ mln.	210,532	210,592	207,356	202,807	193,085	207,065	209,740	204,090
Numero quote	n.	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323
Valore unitario delle quote	€	100,000	100,028	98,492	96,331	91,713	98,353	99,624	96,940
Prezzo quotazione di Borsa a fine periodo	€	-	-	-	-	38,240	36,360	44,730	30,477
Valore degli immobili	€ mln.	-	-	210,277	222,214	298,923	365,885	342,443	325,047
Costo storico e oneri capitalizzati ⁽²⁾	€ mln.	-	-	212,238	235,752	326,253	386,494	373,443	375,093
Patrimonio immobiliare	n. immobili	-	-	4	5	11	14	13	13
Mq. Complessivi lordi	mq	-	-	78.927	107.237	229.937	330.028	301.718	301.718
Redditività lorda ⁽³⁾	%	-	-	4,00	5,72	3,99	5,14	6,62	6,81
Debiti bancari	€ mln.	-	-	86,269	80,801	125,750	166,078	145,722	137,330
Loan to value (LTV) ⁽⁴⁾	%	-	-	41,0	36,4	42,1	45,4	42,6	42,2
Loan to cost (LTC) ⁽⁵⁾	%	-	-	40,6	34,3	38,5	43,0	39,0	36,6
Destinazione d'uso prevalente ⁽⁶⁾	%	-	-	100% Alberghi	100% Alberghi	74,51% Alberghi, 20,38% Altro, 5,11% Uffici	63,12% Alberghi, 32,56% Altro, 4,32% Uffici	61,83% Alberghi, 33,70% Altro, 4,47% Uffici	61,83% Alberghi, 33,70% Altro, 4,47% Uffici

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

(2) Al netto delle vendite effettuate

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

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

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

(6) Calcolata sul costo storico

B. La Corporate Governance

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

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

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

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

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

A seguito delle dimissioni rassegnate dal Consigliere (nonché componente del Comitato Esecutivo) Dott. Carlo Felice Maggi, a far data dal 31 dicembre 2012, il Consiglio di Amministrazione in data 30 gennaio 2013 ha cooptato il Cav. Salomone Gattegno, designandolo altresì quale componente del Comitato Esecutivo.

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

Ai sensi dello Statuto di IDeA FIMIT, si considera indipendente l'Amministratore non munito di deleghe operative nella SGR, in possesso dei requisiti previsti dalle disposizioni tempo per tempo vigenti per le società di gestione del risparmio ovvero, in mancanza, dal "Protocollo di autonomia per la gestione dei conflitti d'interessi" adottato da Assogestioni – Associazione italiana del risparmio gestito ("Protocollo Assogestioni"), cui il Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT ha deliberato di aderire in data 26 giugno 2012, approvando la pertinente relazione redatta secondo l'apposita guida diffusa da Assogestioni e contenente l'ampiezza dell'adesione e le sue modalità applicative da parte della SGR.

In particolare, ai sensi del Protocollo Assogestioni e del Regolamento Interno degli Amministratori Indipendenti, approvato, da ultimo, con delibera del Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT del 26 ottobre 2011, si considerano indipendenti gli Amministratori che non intrattengono, né hanno di recente

intrattenuto, neppure indirettamente, con la SGR o con soggetti a questa legati, relazioni tali da condizionarne l'autonomia di giudizio. Ai sensi dello Statuto, gli Amministratori Indipendenti devono essere altresì in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità ed eleggibilità, così come previsto dalle vigenti disposizioni di legge. Inoltre, gli Amministratori Indipendenti devono essere in possesso anche degli ulteriori requisiti di professionalità stabiliti nel citato Regolamento Interno degli Amministratori Indipendenti.

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

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

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

In particolare, agli Amministratori Indipendenti sono demandati compiti attinenti alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi. Gli Amministratori Indipendenti, infatti, esprimono un parere: (i) in ordine alla stipulazione di Convenzioni con Parti Correlate alla SGR (come definite nel Protocollo Assogestioni); (ii) sul contenuto delle convenzioni tra SGR promotrice e gestore, per i contratti che presentino profili riguardanti il rispetto delle disposizioni in materia di conflitto di interessi; (iii) sulle operazioni, presentate al Consiglio di Amministrazione, che si caratterizzano per la presenza di un potenziale conflitto di interessi, così come definito dalla Parte V, Titolo II, Capo II del Regolamento Congiunto Banca d'Italia – Consob; (iv) sulle operazioni aventi ad oggetto il conferimento o la cessione ai fondi gestiti dalla SGR di beni appartenenti ai soci della SGR o alle società facenti parte del Gruppo (come definito nel Protocollo Assogestioni), nonché sulle operazioni aventi ad oggetto la cessione di beni di proprietà dei fondi gestiti ai soggetti indicati; (v) sulle proposte di investimento in ordine alle quali sussista un contemporaneo interesse da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR; (vi) in ordine alle ipotesi di coinvestimento da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR; (vii) sugli investimenti dei fondi gestiti in: strumenti finanziari emessi o collocati da Società del Gruppo o da Società Partecipanti; acquisto di quote o azioni di OICR gestiti, istituiti o commercializzati dalla SGR o da altre società di gestione del risparmio o SICAV del Gruppo o da Società Partecipanti (come definite nel Protocollo Assogestioni), anche di diritto estero; strumenti finanziari oggetto di patti parasociali cui partecipano Società del Gruppo o Società Partecipanti; strumenti finanziari di un emittente nel quale una Società del Gruppo o una Società Partecipante abbia una partecipazione rilevante o di un emittente che abbia una partecipazione rilevante in una Società del Gruppo o in una Società Partecipante; strumenti finanziari per i quali una Società del Gruppo o una Società Partecipante svolge il ruolo di operatore specialista; strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti ceduti da soci della SGR o da

Società del Gruppo ovvero da Società Partecipanti; strumenti finanziari emessi da società finanziate o garantite da Società del Gruppo o da Società Partecipanti, qualora dall'esito del collocamento dipenda la possibilità di rimborsare, in tutto o in misura rilevante, il finanziamento alla Società del Gruppo o alla Società Partecipante che ha erogato il credito; strumenti finanziari emessi da società alla quale è conferito l'incarico di esperto indipendente per la valutazione dei beni conferiti o acquisiti dai fondi gestiti, ovvero da una società incaricata di accertare la compatibilità e la redditività dei conferimenti in un fondo gestito rispetto alla politica di gestione e all'attività di sollecitazione all'investimento svolta dal fondo medesimo; strumenti finanziari di un emittente nei cui organi societari siano presenti Soggetti Rilevanti con Deleghe Operative (come definiti nel Protocollo Assogestioni); (viii) in merito all'eventuale adozione di cosiddette "Restricted list" e "Watch list"; (ix) in ordine ai criteri generali per la scelta delle controparti contrattuali e di ripartizione degli incarichi tra le stesse; (x) in ordine alle verifiche che il Consiglio di Amministrazione compie ai sensi dell'art. 9.2, comma 3 del Protocollo Assogestioni; (xi) in ordine alle valutazioni che il Consiglio di Amministrazione compie circa l'adozione di: a) barriere di tipo informativo e procedure interne atte a prevenire o controllare lo scambio di informazioni tra i soggetti rilevanti impegnati in attività che possono dare origine a conflitti di interessi; b) barriere di tipo gerarchico (direzione separata delle strutture che svolgono attività tra loro conflittuali) e segregazione di funzioni; (xii) ai fini delle deliberazioni che il Consiglio di Amministrazione assume per assicurare comunque l'equo trattamento degli OICR e dei partecipanti agli stessi quando le misure e le procedure adottate non risultano sufficienti ad escludere, con ragionevole certezza, il rischio che il conflitto di interessi rechi pregiudizio agli OICR gestiti e ai partecipanti agli stessi; (xiii) negli eventuali altri casi previsti dal *corpus* normativo interno della SGR di tempo in tempo vigente nonché ove richiesto dal Consiglio di Amministrazione.

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

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

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

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

Nella medesima riunione del 26 ottobre 2011, il Consiglio di Amministrazione ha altresì istituito un comitato, denominato "Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli", composto da tre Consiglieri di Amministrazione, di cui due sono Amministratori Indipendenti ai sensi dello Statuto (uno dei quali con

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

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

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

La SGR, inoltre, ha adottato un “Codice Interno di Comportamento e Regolamento sulle Operazioni Personali dei Soggetti Rilevanti” (il “Codice”), che si pone in linea di continuità con il codice di comportamento precedentemente adottato da FIMIT SGR (ora IDeA FIMIT) ai sensi del Regolamento Consob in materia di intermediari n. 11522 del 1° luglio 1998 (abrogato, a far data dal 2 novembre 2007, a seguito dell’entrata in vigore della delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007). Il Codice definisce, tra l’altro, le regole di condotta applicabili ai componenti degli organi amministrativi e di controllo, ai dipendenti ed ai collaboratori della Società, nonché le sanzioni applicabili nell’ipotesi di violazione dello stesso. Il Codice appare altresì funzionale ad assolvere ai più generali obblighi di adottare, applicare e mantenere procedure idonee a garantire l’adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione di ciascuno dei servizi prestati dalla SGR nonché di adottare procedure idonee a mantenere la riservatezza delle informazioni ricevute nell’ambito della prestazione dei predetti servizi, avuto riguardo alla natura delle stesse.

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

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

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

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

In aggiunta alle strutture di *corporate governance* applicabili alle società di gestione del risparmio in virtù delle disposizioni codicistiche e del TUF ed a quelle sopra specificamente riportate, si evidenzia che il Consiglio di Amministrazione della SGR ha ritenuto opportuno avvalersi, in relazione a ciascun fondo gestito, di un Comitato avente funzione consultiva, composto da soggetti dotati di comprovata esperienza nel settore e competente ad analizzare, valutare ed esprimere il proprio parere in relazione alle materie indicate nel regolamento di gestione del fondo e/o nel regolamento di funzionamento del Comitato medesimo.

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

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

A. L'attività di gestione

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

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 40, condotto in locazione da "Gabetti Property Solutions Agency S.p.A." in virtù di n. 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 S.r.l." (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 25,537 milioni di euro, mentre il valore contrattuale annuo dei contratti vigenti alla data del 31 dicembre 2012 risulta essere pari a 25,670 milioni di euro, contro i 24,754 milioni di euro al 31 dicembre 2011. 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.

Con riferimento all'immobile direzionale sito in Milano, via Quaranta 40, si rende noto che Gabetti Property Solutions Agency S.p.A. (di seguito per brevità "Gabetti"), in data 19 novembre 2012, ha comunicato alla SGR il recesso, per gravi motivi, ai sensi e per gli effetti dell'art. 27, ultimo comma, della Legge 392/78, dai due contratti di locazione vigenti.

La SGR, con lettera del 4 dicembre 2012, ha contestato l'affermata sussistenza di "gravi motivi" atti a giustificare l'esercizio da parte di Gabetti della facoltà di recesso di cui all'art. 27 ultimo comma della Legge 392/78, evidenziando come i contratti di locazione, della durata di 12 anni, siano stati perfezionati solo tre anni fa e cioè quando: (i) erano già in atto le procedure di riorganizzazione/ricapitalizzazione del Gruppo Gabetti richiamate dal conduttore ed (ii) era già evidente la fase recessiva del sistema economico nazionale ed internazionale.

Crediti verso locatari

Alla data del 31 dicembre 2012 l'importo dei crediti verso locatari per fatture emesse, al netto delle fatture da emettere e dei debiti, è di 6,752 milioni di euro, mentre tale voce ammontava a 5,404 milioni di euro alla data del 31 dicembre 2011.

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"

Ciascuno dei contratti sottoscritti con la Bluserena S.p.A. per i tre 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 già sostenuti dal Fondo; per i rimanenti 1.166.400 euro, dei quali 466.400 euro risultano già sostenuti dal Fondo, verrà invece applicato un incremento del canone annuo del 7,5%.

B. Politiche di investimento e di disinvestimento

Con riferimento alle politiche di investimento e disinvestimento, la SGR 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 invariato alla data del presente Rendiconto.

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

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

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

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

In data 17 febbraio 2012 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2011 mentre in data 30 luglio 2012 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 2012 e al 30 settembre 2012, secondo le previsioni dell'art. 154-ter, comma 5, del TUF, applicabile ai fondi comuni di investimento immobiliari di tipo chiuso quotati su un mercato regolamentato ai sensi dell'art. 103, comma 3, del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999, e successive modifiche e integrazioni.

Con riferimento all'affidamento in *outsourcing* di servizi immobiliari - a seguito dello scioglimento, avvenuto con lettera dell'11 aprile 2012, degli accordi quadro del 3 novembre 2010 tra la SGR e Ingenium Real Estate S.p.A. (di seguito "Ingenium") - la SGR ha sottoscritto in data 12 dicembre 2012 un accordo quadro con Innovation Real Estate S.p.A. (già IDeA Servizi Immobiliari S.p.A., di seguito "IRE"), società indirettamente controllata da DeA Capital S.p.A., a sua volta controllante indiretta della SGR, per la prestazione - in *outsourcing* e nel rispetto delle previsioni di vigilanza ed in particolare del Regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob del 29 ottobre 2007 - di servizi sostanzialmente analoghi a quelli già forniti da Ingenium:

- *property management*;
- *facility management*;
- *credit management*;
- *project and construction management*;

- *advisory*, da intendersi quale coordinamento delle attività di *agency*, che verrebbero svolte da IRE per il tramite della propria partecipata in via totalitaria Innovation Real Estate Advisory S.r.l. (già IDeA Agency S.r.l, già First Atlantic Intermediazioni S.r.l.)
- pertinenti attività di assistenza giuridico-amministrativa.

La scelta di IRE è stata motivata da:

- *standing* nel settore;
- qualità della sua organizzazione aziendale;
- *know how* acquisito nell'assistenza fornita ad alcuni dei Fondi gestiti dalla SGR, sulla base degli incarichi a suo tempo affidati da First Atlantic Real Estate SGR S.p.A. (poi incorporata nella SGR),
- efficienza del passaggio di consegne con Ingenium per aver acquisito, sempre in data 12 dicembre 2012; un ramo di azienda da Ingenium stessa, comprensivo dei rapporti derivanti dagli accordi quadro cessati, oltre che del personale già dedicato da Ingenium all'espletamento dei Servizi, tra l'altro in favore del Fondo;
- corrispettivi migliorativi rispetto a quelli applicati da Ingenium, anche in ragione dei rapporti di gruppo esistenti con la SGR.

L'attivazione del nuovo accordo quadro è avvenuta in data 31 gennaio 2013 in relazione a specifici Servizi prestati da IRE, sentito il Comitato Investimenti del Fondo.

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

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

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

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

Come descritto in dettaglio nel § 4. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio, si precisa che la SGR ha sottoscritto in data 12 dicembre 2012 un accordo quadro con IRE, società appartenente al Gruppo De Agostini, avente per oggetto l'affidamento in *outsourcing* dei servizi immobiliari; si fa presente che il Fondo Delta ha attivato in data 31 gennaio 2013 il suddetto accordo quadro.

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

Come anticipato nel precedente paragrafo relativo ai contratti di locazione, gli 8 immobili a destinazione multisala cinematografica di proprietà del Fondo, sono 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 n. 8 distinti contratti di locazione. Il canone annuo complessivo alla data del 31 dicembre 2012 è pari a 10 milioni di euro. Si rende noto che è pervenuta alla SGR da parte del Gruppo "The Space Cinema" la richiesta di rinegoziare i contratti di locazione a fronte della contrazione del mercato cinematografico in termini di presenze ed incassi, la riduzione degli investimenti pubblicitari nel settore cinematografico e più generalmente l'aumento del costo delle utenze e degli approvvigionamenti.

In data 30 gennaio 2013 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, subordinatamente al rilascio del nulla osta delle Banche Finanziatrici - in considerazione degli obblighi derivanti dai contratti di finanziamento in essere - i) la riduzione temporanea dei canoni di locazione nella misura complessiva del 15% per l'anno 2013 e del 10% per l'anno 2014, ii) la modifica della modalità di pagamento: mensile posticipata da corrispondersi entro il mese successivo a quello di fatturazione, anziché trimestrale anticipata e iii) la proroga della prima scadenza dei contratti di locazione di ulteriori due anni. A decorrere dal 1° gennaio 2015 il nuovo canone di locazione sarà pari al canone vigente precedente al periodo di applicazione dello sconto, maggiorato dell'adeguamento ISTAT per gli anni 2013 e 2014.

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

8. La gestione finanziaria

Alla data del 31 dicembre 2012 l'indebitamento complessivo del Fondo Delta, di 137.332.436 euro, è composto come di seguito.

A. Finanziamenti

Il Fondo ha attualmente in essere n. 4 contratti di finanziamento:

- 1) un finanziamento ipotecario di 90.315.960 euro concesso da UniCredit S.p.A., Natixis S.A. e Credit Agricole S.A. in data 22 novembre 2007 e scadenza 18 febbraio 2014, con ipoteca sul complesso alberghiero "Forte Village"; il debito residuo al 31 dicembre 2012, a seguito del rimborso del 50% dell'eccesso di cassa (così come definito dal contratto di finanziamento), effettuato in data 28 settembre 2012 per 719.114 euro, è di 59.033.058 euro.
- 2) Un finanziamento ipotecario di 39.000.000 di euro concesso da un *pool* di banche nazionali in data 22 dicembre 2009 e scadenza 30 settembre 2014, con ipoteca sugli immobili a destinazione

multisala cinematografica ubicati a Bologna, Livorno, Salerno, Torino e Torri di Quartesolo (VI); il debito residuo al 31 dicembre 2012 è di 25.192.849 euro.

- 3) Un finanziamento ipotecario di 15.000.000 di euro concesso da Veneto Banca S.c.p.A. in data 22 aprile 2010 e scadenza 30 aprile 2015, con ipoteca sui complessi turistico-alberghieri di proprietà del Fondo siti nei Comuni di Maracalagonis, Cutro e Montesilvano; il debito residuo al 31 dicembre 2012 è di 7.396.529 euro.
- 4) Un finanziamento di 46.346.236 euro concesso da Intesa Sanpaolo S.p.A. in data 29 dicembre 2010 e scadenza 31 dicembre 2015 (con possibilità di estensione di un anno subordinata alle condizioni previste contrattualmente), con ipoteca sugli immobili a destinazione multisala cinematografica, situati nei comuni di Silea (TV), Limena (PD) e Parma. A fronte del suddetto finanziamento la SGR, in nome e per conto del Fondo, si è impegnata a rispettare una serie di *covenant* finanziari, tra i quali l'obbligo di garantire che ad ogni data di calcolo il *loan to value* ("LTV") non superi la soglia del 70%. Dai valori contabili al 30 giugno 2012 si è rilevato che il Fondo aveva superato il suddetto limite del 70%, raggiungendo il 70,75%. Al fine di rientrare in tale *covenant*, la SGR, in accordo con la banca finanziatrice, in data 24 agosto 2012 ha rimborsato anticipatamente una porzione del finanziamento per un importo pari a 490.000 euro. Il debito residuo al 31 dicembre 2012 è pari a 45.710.000 euro.

Dai valori contabili al 31 dicembre 2012, si rileva che il Fondo ha superato il suddetto limite del 70%, raggiungendo il 73,73%. 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.

Si evidenzia che, alla data di chiusura del presente Rendiconto, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo è pari a 42,27%, risulta pertanto al di sotto del limite massimo consentito dalla vigente normativa, pari al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari¹², più un ulteriore 20% del valore degli altri beni.

B. Strumenti finanziari derivati

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

- 1) 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 101,15% del debito.

¹² Come indicato nel Provvedimento Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, il valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni in società immobiliari, utilizzato come riferimento per calcolare il limite di assunzione di prestiti dei fondi immobiliari, è pari alla media tra il costo storico e il valore attuale determinato in base ai criteri di valutazione del patrimonio del fondo, previsti dal citato Provvedimento. Qualora il valore attuale degli immobili sia inferiore al costo storico degli stessi e resti tale per almeno un esercizio, il valore di riferimento utilizzato per calcolare il limite di assunzione dei prestiti coincide con il valore nominale attuale.

- 2) 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 101,39% del debito.
- 3) 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, alla data del presente Rendiconto la percentuale di copertura è pari al 86,31% del debito.
- 4) un “*Interest Rate Cap*” al tasso del 2,9% vs Euribor 6 mesi acquistato da UniCredit S.p.A. a fronte del finanziamento concesso in data 22 dicembre 2009, con il pagamento di un premio *up front* pari a 2.400 euro e scadenza 30 settembre 2014; alla data del presente Rendiconto la percentuale di copertura è pari al 75,00% del debito.

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 204.089.909 euro. Il valore unitario della quota è passato da 100,000 euro a 96,940 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 2012, risulta essere un valore negativo pari a 0,51%.

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

Indicatore	Descrizione	Valore
ROE	Risultato del periodo/NAV medio del periodo	-2,73%
ROA	Risultato gestione immobiliare/valore immobili ¹³	1,15%
<i>Price/earning</i>	Prezzo della quota al 31.12.2012/utile al 31.12.2012 per quota	-8,81%
<i>Leverage</i>	Finanziamenti/valore immobili	42,25%
Livello di impiego asset immobiliari	Valore immobili/ totale attività	94,51%
Valore medio beni immobili	Valore immobili/n. immobili	25,004 mln

¹³ Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2011 - 31/12/2012

10. Proventi posti in distribuzione

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

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

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

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

11. Altre informazioni

Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti

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

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

1. mantengono in ogni caso, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta, l'ordinario regime fiscale relativo ai redditi di capitale disciplinato dall'art. 7 del decreto legge 351/2001¹⁴ nonché relativo ai redditi diversi di natura finanziaria ex art.67, comma 4, lett. c-ter) e comma 1-*quater*, le

¹⁴ Come noto, tale regime fiscale prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 20% sui proventi di cui all'art.44, comma 1, lett. g) del Tuir ossia sui redditi di capitale derivanti dalla partecipazione al fondo immobiliare e percepiti in costanza di partecipazione ovvero realizzati in sede di riscatto/liquidazione delle quote del fondo. Tale ritenuta è operata (dalla SGR o dall'intermediario depositario delle quote dematerializzate) “a titolo di acconto” se i suddetti proventi attengono a quote detenute nell'esercizio di impresa commerciale (da parte di imprenditori individuali, società di persone, società di capitali, ecc.), mentre è operata “a titolo di imposta” nei confronti di tutti gli altri soggetti, compresi quelli esenti o esclusi da imposta sul reddito delle società. In via derogatoria, tale ritenuta non deve essere applicata sui proventi (derivanti dalla partecipazione al fondo immobiliare) percepiti da forme di previdenza complementare ex D.Lgs. n. 252/2005 e dagli Organismi di Investimento Collettivi del Risparmio istituiti in Italia e disciplinati dal Testo Unico della Finanza (ad es: fondi mobiliari aperti e chiusi, SICAV, fondi immobiliari).

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

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

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

Inoltre, gli investitori diversi da quelli indicati nel punto 1 che al 31 dicembre 2010 detenevano una partecipazione al fondo superiore al 5% (anche se successivamente ceduta in tutto o in parte) erano tenuti a versare un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 5% del valore medio delle quote possedute nel periodo d'imposta risultante dai prospetti periodici redatti nel periodo d'imposta 2010. In

questo caso, il valore fiscalmente riconosciuto delle quote è pari al costo di acquisto o di sottoscrizione o, se maggiore, al valore che ha concorso alla formazione della base imponibile per l'applicazione dell'imposta sostitutiva, ferma restando la rilevanza del costo di acquisto o di sottoscrizione ai fini della determinazione di minusvalenze. Inoltre, il Provvedimento chiarisce che i proventi maturati fino al 31 dicembre 2010 e corrisposti nei periodi d'imposta successivi non sono assoggettabili a tassazione fino a concorrenza dell'ammontare assoggettato alla predetta imposta sostitutiva del 5%. Tale imposta sostitutiva se non versata dalla SGR o dall'intermediario depositario delle quote - su richiesta del partecipante - doveva essere versata dal partecipante con le modalità e nei termini previsti per il versamento a saldo delle imposte risultanti dalla dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 2011. Al riguardo la Circolare chiarisce che il partecipante non residente per poter presentare la dichiarazione dei redditi in Italia è tenuto ad acquisire un codice fiscale.

Con riferimento ai fondi diversi da quelli c.d. "istituzionali"¹⁵ nei quali almeno un partecipante deteneva quote superiori al 5 per cento alla data del 31 dicembre 2010, la società di gestione del risparmio avrebbe potuto deliberarne la liquidazione entro la data del 31 dicembre 2011.

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

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

Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-ter del D.P.R. n.642/1972, e dal decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal decreto legge 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni¹⁶, va ricordato che le comunicazioni periodiche alla clientela¹⁷ relative a

¹⁵ Sono definiti "fondi istituzionali" i fondi partecipati *esclusivamente* da "investitori istituzionali" ossia da quei soggetti indicati nel precedente punto 1),.

¹⁶ L'Agenzia delle Entrate ha recentemente fornito, con la Circolare n.48 del 21 dicembre 2012, alcuni chiarimenti per la corretta applicazione delle nuove disposizioni normative in materia di imposta di bollo.

prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di fondi immobiliari) sono generalmente soggette ad imposta di bollo nella misura proporzionale dello 0,1% per l'anno 2012 (con un minimo di 34,20 euro e fino ad un massimo di 1.200,00 euro) e dello 0,15% per gli anni successivi (con un tetto massimo di 4.500,00 euro per la clientela che è soggetto diverso da persona fisica, ai sensi di quanto previsto dalla legge n.228 del 24 dicembre 2012 - c.d. "Legge di Stabilità 2013").

Novità in tema di fiscalità immobiliare introdotte dal c.d. "Decreto Sviluppo"

Il c.d. "Decreto Sviluppo" (decreto legge n.83/2012 – di seguito "Decreto") entrato in vigore il 26 giugno 2012 e convertito con legge il 7 agosto 2012 ha, *inter alia*, riformato il regime IVA delle locazioni e delle cessioni immobiliari (novellando l'art.10, comma 1, n.8, 8 *bis* e 8 *ter* del DPR n.633/1972).

Per quanto concerne più specificamente le locazioni di fabbricati strumentali, le nuove norme hanno previsto la possibilità generalizzata di assoggettare ad IVA i relativi canoni mediante opzione espressamente manifestata nel contratto di locazione e ciò anche quando il conduttore non è soggetto-IVA oppure ha un pro-rata di detraibilità IVA pari o inferiore al 25%. In assenza di tale opzione, la locazione di fabbricati strumentali è sempre esente IVA.

Il Decreto in parola non ha tuttavia previsto una normativa transitoria applicabile ai contratti di locazione di fabbricati strumentali stipulati prima della data di sua entrata in vigore (26 giugno 2012); in particolare, non è stato chiarito come (ed entro quale termine) i proprietari possano esercitare l'opzione per il regime IVA in relazione a quei contratti di locazione nei quali tale scelta non era stata espressamente manifestata in atto stante l'imponibilità IVA "per legge" applicabile (ad es: è il caso dei fabbricati strumentali locati a conduttori, quali banche ed assicurazioni, aventi un pro-rata di detraibilità IVA pari o inferiore al 25%).

Il Decreto ha altresì esteso l'applicazione di tale regime fiscale (ossia di "esenzione IVA" fatta salva l'espressa opzione per l'IVA in contratto) anche alle locazioni di fabbricati abitativi effettuate dalle imprese costruttrici / ristrutturatrici ed alle locazioni di fabbricati abitativi destinati ad alloggi sociali.

Tra le altre novità di rilievo introdotte dal Decreto in tema di fiscalità immobiliare devono inoltre ricordarsi:

- a) il regime di imponibilità IVA su opzione applicabile alle cessioni di fabbricati abitativi effettuate dall'impresa costruttrice (o ristrutturatrice) dopo 5 anni dall'ultimazione dei lavori¹⁷; qualora l'acquirente sia soggetto IVA, l'applicazione dell'IVA avviene, in tali circostanze, con il meccanismo del c.d. *reverse charge*;

¹⁷ Ai sensi dell'art.1 comma 1, lett.b) del sopra citato decreto ministeriale del 24 maggio 2012, per la nozione di "*cliente*" occorre far riferimento alla definizione contenuta nel Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 9 febbraio 2011 n.38 (in materia di "*Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti*") che è stato successivamente sostituito da un nuovo Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia pubblicato in data 20 giugno 2012.

¹⁸ Fino al 26 giugno u.s., tali cessioni erano *ex lege* esenti IVA

- b) il regime di imponibilità IVA (non *ex lege* ma su opzione) applicabile alle cessioni di fabbricati strumentali effettuati da imprese (diverse dall'impresa costruttrice / ristrutturatrice) nei confronti dei soggetti IVA aventi pro-rata di detraibilità IVA pari o inferiore al 25%¹⁹; in caso di opzione, l'applicazione dell'IVA avviene con il meccanismo del c.d. *reverse charge*.

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"²⁰ e il "Valore Iniziale del Fondo" capitalizzato²¹. Alla SGR verrà riconosciuta una commissione pari al 20% del Rendimento complessivo in eccesso del Fondo, qualora questo abbia valore positivo.

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

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

Esperti Indipendenti

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

¹⁹ Fino al 26 giugno u.s., tali cessioni erano *ex lege* soggette ad IVA (applicata nei modi ordinari).

²⁰ 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*).

²¹ Il valore iniziale del Fondo anch'esso capitalizzato al tasso *benchmark*.

Indipendenti” nell’attività di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, del 27 maggio 2010).

Le disposizioni interne vigenti disciplinano, tra le altre:

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

Le disposizioni interne sopra menzionate, prevedono altresì i seguenti principali presidi organizzativi, procedurali e di controllo, al fine di garantire il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti indipendenti dei Fondi gestiti da IDeA FIMIT 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 2012.

Non si evidenziano per l’anno 2012 incarichi rilevanti assegnati all’esperto indipendente del Fondo gestito dalla SGR presso altre società facenti parte del gruppo di appartenenza rilevante.

Il presente Rendiconto al 31 dicembre 2012 si compone complessivamente di n. 66 pagine oltre all'estratto della relazione di stima degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Antonio Mastrapasqua

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/2012
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2012		Situazione a fine esercizio precedente	
ATTIVITA'	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	6.401	0,00%	6.419	0,00%
Strumenti finanziari non quotati	6.401	0,00%	6.401	0,00%
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	6.401	0,00%	6.401	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	18	0,00%
A9. Margini presso org. di comp. e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati non quotati	-	0,00%	18	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	325.046.667	94,51%	342.443.333	95,32%
B1. Immobili dati in locazione	325.046.667	94,51%	342.443.333	95,32%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	-	0,00%	-	0,00%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
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	1.256	0,00%	777	0,00%
D1. a vista	1.256	0,00%	777	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'	11.794.150	3,43%	10.846.351	3,02%
F1. Liquidità disponibile	11.794.150	3,43%	10.846.351	3,02%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	7.075.622	2,06%	5.965.192	1,66%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	239.167	0,07%	449.509	0,13%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	105.042	0,03%	42.654	0,01%
G5. Credito Iva	-	0,00%	-	0,00%
G6. Crediti verso i locatari	6.731.413	1,96%	5.473.029	1,52%
crediti lordi	6.938.452	2,02%	5.473.029	1,52%
fondo svalutazione crediti	-	-0,06%	-	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	343.924.096	100,00%	359.262.072	100,00%

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/2012
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2012		Situazione a fine esercizio precedente	
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	In percentuale del passivo	Valore complessivo	In percentuale del passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	137.332.436	98,21%	145.721.800	97,46%
H1. Finanziamenti ipotecari	137.332.436	98,21%	145.721.800	97,46%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	9.323	0,01%	11.184	0,01%
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	9.323	0,01%	11.184	0,01%
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	2.492.428	1,78%	3.789.337	2,53%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	24.888	0,02%	100.110	0,07%
M2. Debiti di imposta	310.173	0,22%	473.566	0,32%
M3. Ratei e risconti passivi	648.638	0,46%	722.198	0,48%
M4. Altre	1.508.729	1,08%	2.493.463	1,66%
M5. Fondo Svalutazione Partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE PASSIVITA'	139.834.187	100,00%	149.522.321	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	204.089.909		209.739.751	
Numero delle quote in circolazione	2.105.323		2.105.323	
Valore unitario delle quote	96,940		99,624	
Proventi distribuiti per quota	0,000		0,000	
Rimborsi distribuiti per quota	0,000		0,000	

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/2012
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 31/12/2012		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	-	2.006.124	-	1.905.790
A4.1 di copertura	-	2.007.967	-	1.894.624
A4.2 non di copertura		1.843	-	11.166
Risultato gestione strumenti finanziari (A)		- 2.006.124		- 1.905.790
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	25.848.377		25.095.975	
B1.a canoni di locazione	25.537.377		24.754.158	
B1.b altri proventi	311.000		341.817	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-		-	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-	19.049.056	-	10.441.843
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-	1.295.378	-	1.229.941
B4.a oneri non ripetibili	-	984.378	-	887.589
B4.b oneri ripetibili	-	311.000	-	342.352
B4.c interessi su depositi cauzionali	-		-	
B4.d altri oneri gestione immobiliare	-		-	
B5. AMMORTAMENTI	-		-	
B6. SPESE IMU/ICI	-	1.668.178	-	1.046.116
Risultato gestione beni immobili (B)		3.835.765		12.378.075
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	530		807	
Risultato gestione depositi bancari (D)		530		807
E. ALTRI BENI (da specificare)				
E1. Proventi	-		-	
E2. Utile/perdita da realizzi	-		-	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	-		100	
Risultato gestione altri beni (E)		-		100
Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)		1.830.171		10.473.192

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/2012
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

		Rendiconto al 31/12/2012		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)	-	1.830.171	-	10.473.192
H.	ONERI FINANZIARI				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	3.879.167	-	4.499.728	-
H1.1	su finanziamenti ipotecari	3.879.167	-	4.480.071	-
H1.2	su altri finanziamenti	-	-	19.657	-
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	391.278	-	344.389	-
	Oneri finanziari (H)	-	4.270.445	-	4.844.117
	Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)	-	2.440.274	-	5.629.075
I.	ONERI DI GESTIONE				
I1.	Provvigione di gestione SGR	2.654.377	-	2.670.885	-
I2.	Commissioni banca depositaria	64.515	-	64.120	-
I3.	Oneri per esperti indipendenti	52.000	-	52.000	-
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	25.500	-	11.930	-
I5.	Altri oneri di gestione	79.339	-	206.514	-
I6.	Spese di quotazione	44.600	-	42.742	-
	Totale oneri di gestione (I)	-	2.920.331	-	3.048.191
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	4.760	-	79.180	-
L2.	Altri ricavi	5.621	-	34.154	-
L3.	Altri oneri	299.618	-	19.919	-
	Totale altri ricavi ed oneri (L)	-	289.237	-	93.415
	Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)	-	5.649.842	-	2.674.299
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)	-	5.649.842	-	2.674.299

Nota Integrativa
al Rendiconto al 31 dicembre 2012

Parte A – Andamento del valore della quota	2
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	4
SEZIONE I – Criteri di valutazione	6
SEZIONE II – Le attività	9
SEZIONE III – Le passività	16
SEZIONE IV – Il valore complessivo netto	19
SEZIONE V – Altri dati patrimoniali	20
Parte C – Il risultato economico dell’esercizio	21
SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni a altri Strumenti finanziari	21
SEZIONE II – Beni immobili	21
SEZIONE III – Crediti	23
SEZIONE IV – Depositi Bancari	24
SEZIONE V – Altri beni	24
SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	24
SEZIONE VII – Oneri di gestione	25
SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri	26
SEZIONE IX – Imposte	27
Parte D – Altre informazioni	27

Parte A – Andamento del valore della quota**1. Valore della quota alla fine di ciascun esercizio a partire dalla data di istituzione del Fondo**

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

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

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

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

Il valore complessivo netto (“NAV”) ha avuto nell'esercizio un decremento pari a 5.649.842 euro, importo corrispondente alla perdita dell'esercizio; conseguentemente il valore della quota si è decrementato di 2,684 euro (2,69%) e la stessa risulta essere pari a 96,940 euro al 31 dicembre 2012.

La perdita dell'esercizio è il risultato delle seguenti voci:

- canoni di locazione ed altri proventi per 25.848.377 euro;
- minusvalenze da valutazione degli immobili per 19.049.056 euro;
- risultato negativo della gestione degli strumenti finanziari per 2.006.124 euro;
- oneri per la gestione di beni immobili per 1.295.378 euro;
- spese IMU per 1.668.178 euro;
- interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari per 530 euro;
- oneri finanziari per 4.270.445 euro;
- oneri di gestione per 2.920.331 euro;
- altri oneri al netto degli altri ricavi per un risultato negativo pari a 289.237 euro.

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

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

Considerando che nel corso dell'anno il valore unitario della quota è passato da 99,624 euro a 96,940 euro, con un decremento di 2,684 euro pari al 2,69%, la differenza negativa rispetto al tasso di rendimento obiettivo è pari al 7,69%.

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

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

Nel corso del 2012 l'andamento del Fondo sul mercato di Borsa è stato negativo: infatti si è passati da una quotazione pari a 43,80 euro del 2 gennaio (primo giorno di apertura di Borsa nel 2012) a una quotazione pari a 30,477 euro del 28 dicembre (ultimo giorno di quotazione nel 2012).

Il prezzo minimo è stato registrato il 28 giugno 2012 con una quotazione pari a 25,74 euro per quota; la quotazione massima invece è stata raggiunta il 5 gennaio con un valore di 44,55 euro per quota.

Nel corso dei primi giorni del 2013 si è comunque registrato un cambio di rotta nell'andamento del Fondo che ha beneficiato di un andamento complessivamente migliore in tutto il comparto dei fondi immobiliari quotati: nel mese di gennaio infatti il valore di scambio delle quote del Fondo si è attestato intorno ai 35 euro.

Decisamente diminuita inoltre la media delle quote scambiate giornalmente: si è passati dalle 1.617 quote del 2011 alle 876 quote del 2012. Il picco massimo in termini di quote scambiate si è raggiunto il 24 aprile con n. 5.333 quote.

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

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

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

La SGR ha la facoltà di procedere alla distribuzione dei proventi anche con cadenza infrannuale, sulla base di un rendiconto redatto secondo quanto previsto dall'art. 22.1, comma 2, lett. C) del Regolamento.

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

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

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

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

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

Inoltre, la funzione di *Risk management*:

- predispone i flussi informativi necessari al controllo delle esposizioni ai rischi finanziari dei patrimoni gestiti e alla rilevazione delle anomalie riscontrate nell'operatività;
- verifica, a livello di fondo, la coerenza delle scelte di investimento e dei risultati attesi con i profili di rischio-rendimento definiti dal Consiglio di Amministrazione;
- verifica a livello di fondo *i*) eventuali incoerenze nelle metodologie e nei principi utilizzati nelle perizie immobiliari da parte dell'esperto indipendente, *ii*) la presenza degli elementi necessari per una completa ricostruibilità delle perizie, *iii*) eventuali errori di calcolo nelle perizie;
- effettua il controllo dei fondi gestiti relativamente al rispetto delle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio;

- predispone il *reporting* nei confronti del Consiglio di Amministrazione, dell'Alta Direzione e dei responsabili delle strutture operative circa l'evoluzione dei rischi, l'analisi delle *performance* e le violazioni dei limiti operativi fissati;
- presiede al funzionamento del processo di *Risk management* prevedendo periodiche revisioni dello stesso;
- si relaziona con le funzioni della SGR per le rispettive competenze in tema di rischio.

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

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

- i principali fattori di rischio a cui il Fondo potrebbe essere esposto;
- le principali variazioni apportate rispetto alla precedente versione;
- la verifica della coerenza del documento rispetto al regolamento di gestione;
- la verifica della coerenza del profilo rischio/rendimento 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 tali attività sono svolte dalla funzione Pianificazione e Controllo Fondi, in collaborazione con la Direzione Asset Management della SGR.

Per la copertura dei rischi sui fabbricati, le polizze assicurative, stipulate con primarie compagnie, garantiscono 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 controllato 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.

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

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

SEZIONE I – Criteri di valutazione

Nella redazione del Rendiconto sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni d'investimento immobiliare chiusi, i prospetti contabili ed i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 ("Provvedimento"), con particolare riferimento ai principi generali di prudenza e sostanziale costanza nel tempo dei criteri utilizzati. I criteri di valutazione sono di seguito riepilogati.

Partecipazioni

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

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

Partecipazioni in imprese non immobiliari

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

Immobili

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

Le valutazioni hanno mirato ad appurare il più probabile valore attuale di mercato attribuibile ai beni immobili del Fondo, con riferimento alla data del 31 dicembre 2012. 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 2012.

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 (capex);
- 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 2011 e nei precedenti esercizi, allorquando per tutti i fondi coinvolti il Consiglio di Amministrazione della SGR si è discostato dalla valutazione dei rispettivi Esperti Indipendenti, utilizzando come valore “unico” di riferimento la media aritmetica.

Crediti e altre attività

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

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

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

Depositi bancari

I depositi bancari a vista sono valutati al valore nominale.

Posizione netta di liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Finanziamenti ricevuti

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

Strumenti finanziari derivati

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

Altre Passività

I debiti e le altre passività sono iscritti al loro valore nominale, rappresentativo del valore di presumibile estinzione.

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

Ricavi e costi

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

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

Attività	31/12/2012	31/12/2011
B. Immobili e diritti reali	94,51%	95,32%
F. Posizione netta di liquidità	3,43%	3,02%
G. Altre Attività	2,06%	1,66%
Totale Attività	100,00%	100,00%

II.1 Strumenti finanziari non quotati

La voce "Partecipazioni non di controllo" accoglie il valore al 31 dicembre 2012 della partecipazione nella "Parco Commerciale Dora Società Consortile a r.l." pari a 6.401 euro.

Sottovoce A2 "Partecipazioni non di controllo"

Il Fondo detiene una quota di partecipazione pari al 12,80% del capitale della "Parco 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 31/12/2012	Valore della partecipazione al 31/12/2011
1) Titoli di capitale con diritto di voto:	1	12,80%	6.401	6.401	6.401

B) Dati di bilancio dell'emittente

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

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

Si precisa che il bilancio al 31 dicembre 2012 è stato presentato al Consiglio di Amministrazione della Parco Commerciale Dora Società Consortile a r.l. e sottoposto all'esame dell'Assemblea dei Soci in data 14 febbraio 2013.

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 2012.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2012.

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, di 325.046.667 euro, è rappresentato dalla voce B.1 "Immobili dati in

locazione”.

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

Valore immobili al 31/12/2011	342.443.333
Costi Capitalizzati	1.652.390
Rivalutazioni/Svalutazioni	-19.049.056
Valore Immobili al 31/12/2012	325.046.667

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

La minusvalenza da valutazione del patrimonio è la conseguenza dell’adeguamento ai valori di mercato degli immobili in portafoglio alla data del 31 dicembre 2012, come risulta dalla Relazione di stima effettuata dall’Esperto Indipendente, rispetto ai valori rilevati al 31 dicembre 2011, ad eccezione del complesso turistico alberghiero “Forte Village Resort” per il quale il Consiglio di Amministrazione ha deciso di discostarsi dalla stima degli Esperti Indipendenti, come descritto nella SEZIONE I – Criteri di valutazione.

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

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni ⁽¹⁾	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale c = (a+b)	%
Fino a 1 anno	-	-	-	-	-
Da oltre 1 a 3 anni	-	-	-	-	-
Da oltre 3 a 5 anni					
Da oltre 5 a 7 anni					
Da oltre 7 a 9 anni					
Oltre 9 anni	325.046.667	25.537.377		25.537.377	100,00%
A) Totale beni immobili locati	325.046.667	25.537.377		25.537.377	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	-	-	-	-	
Totale	325.046.667	25.537.377		25.537.377	100,00%

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

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 2012 è allegato alla presente Nota Integrativa.

Il prospetto dei cespiti disinvestiti dall'avvio operativo alla data del Rendiconto è allegato alla presente Nota integrativa.

II.5 Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2012.

II.6 Depositi Bancari

La presente voce esposta nel Rendiconto per un totale di 1.256 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	1.256	-	-	-	1.256
Totali	1.256	-	-	-	1.256

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 (-)	3.336.666	-	-	-	3.336.666
- prelevamenti	3.335.410	-	-	-	3.335.410
Totali					
- versamenti	3.336.666	-	-	-	3.336.666
- prelevamenti	3.335.410	-	-	-	3.335.410

(*) I versamenti comprendono il saldo al 31 dicembre 2011.

II.7 Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2012.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce, esposta nel Rendiconto per un totale di 11.794.150 euro, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 31 dicembre 2012 dei conti rubricati al Fondo Delta, accesi presso la Banca Depositaria "BNP Paribas Securities Services" – Succursale di Milano.

Tale voce è composta come indicato nella seguente tabella.

Posizione netta di liquidità	Importo
BNP Paribas c/c Liquidità	2.702.959
BNP Paribas c/c Immobiliare	416
BNP Paribas conto flussi Forte Village	2.195.352
BNP Paribas conto bloccato Forte Village	452
BNP Paribas conto IVA Forte Village	698.902
BNP Paribas conto libero Multisala	453
BNP Paribas conto proventi Multisala	8.450
BNP Paribas conto riserva Multisala	101
BNP Paribas conto canoni Multisala	104
BNP Paribas conto libero Solengo	146
BNP Paribas conto riserva Solengo	2.327.047
BNP 800772611 canoni solengo	2.843.886
BNP Paribas conto vincolato Veneto Banca	1.015.882
Totale disponibilità liquide	11.794.150

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

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

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

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

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

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

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

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

c/riserva Multisala: il Fondo si impegna a far 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) accesi *ad hoc* nel mese di dicembre 2010 presso la Banca Depositaria.

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

La liquidità disponibile alla data del 31 dicembre 2012 è di 11.794.150 euro (al 31 dicembre 2011 era di 10.846.351 euro), di cui 9.090.176 euro relativi a conti correnti vincolati a seguito della concessione dei finanziamenti da parte degli istituti di credito.

II.9 Altre attività

La presente voce, pari a 7.075.622 euro, ha registrato, rispetto all'esercizio precedente, un incremento di 1.110.430 euro. Tale voce è così composta:

G - Altre Attività	31/12/2012	31/12/2011
Ratei e risconti attivi	239.167	449.509
Altre	105.042	42.654
Crediti verso Locatari	6.731.413	5.473.029
Totale altre attività	7.075.622	5.965.192

- sottovoce G2 "Ratei e Risconti attivi", pari a 239.167 euro, è composta per 172.320 euro dai risconti attivi sui premi pagati per *agency fee* e accordi di *hedging* (Opzione CAP), stipulati al fine di coprire o ridurre il rischio di tasso sui finanziamenti, per 44.399 euro dai risconti attivi calcolati sul premio pagato relativo alla polizza assicurativa fabbricati e per 22.448 euro dai risconti attivi sul totale delle imposte di registro versate per il rinnovo delle annualità successive;
- sottovoce G4 "Altre", pari a 105.042 euro, si riferisce a un Credito IMU per 70.044 euro e per 34.998 euro per di note di credito da ricevere da fornitori;
- sottovoce G6 "Crediti verso locatari" è così composta:

Crediti v/locatari	Importo
Crediti per fatt. emesse-locatari	6.751.796
Crediti per fatture da emettere recuperi	185.696
Cred. per fatt. da emettere-canoni di locazione	960
Fondo svalutazione crediti	-207.039
Totale crediti verso locatari	6.731.413

Il fondo svalutazione crediti è stato calcolato in modo analitico sulla base dell'effettivo rischio d'inesigibilità dei crediti iscritti al 31 dicembre 2012.

SEZIONE III – Le passività

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

Passività	31/12/2012	31/12/2011
H. Finanziamenti ricevuti	98,21%	97,46%
I. Strumenti finanziari derivati	0,01%	0,01%
M. Altre passività	1,78%	2,53%
Totale Passività	100,00%	100,00%

III.1 Finanziamenti ricevuti

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

Finanziamenti ricevuti	Importo
H1. Finanziamenti ipotecari	137.332.436
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-
H3. Altri	
Totale passivo	137.332.436

Tale voce si riferisce a:

- 1) un finanziamento ipotecario di 39.000.000 di euro concesso da un *pool* di banche nazionali in data 22 dicembre 2009 e scadenza 30 settembre 2014, con ipoteca sugli immobili a destinazione multisala cinematografica ubicati a Bologna, Livorno, Salerno, Torino e Torri di Quartesolo (VI); il debito residuo al 31 dicembre 2012 è di 25.192.849 euro;
- 2) un finanziamento ipotecario di 15.000.000 di euro concesso da Veneto Banca S.c.p.A. in data 22 aprile 2010 e scadenza 30 aprile 2015, con ipoteca sui complessi turistico-alberghieri di proprietà del Fondo siti nei Comuni di Maracalagonis, Cutro e Montesilvano; il debito residuo al 31 dicembre 2012 è di 7.396.529 euro;
- 3) un finanziamento di 46.346.236 euro concesso da Intesa Sanpaolo S.p.A. in data 29 dicembre 2010 e scadenza 31 dicembre 2015 (con possibilità di estensione di un anno subordinata alle condizioni previste contrattualmente), con ipoteca sugli immobili a destinazione multisala cinematografica, situati nei comuni di Silea (TV), Limena (PD) e Parma. A fronte del suddetto finanziamento la SGR, in nome e per conto del Fondo, si è impegnata a rispettare una serie di *covenant* finanziari, tra i quali l'obbligo di garantire che ad ogni data di calcolo il *loan to value* ("LTV") non superi la soglia del 70%. Dai valori

contabili al 30 giugno 2012 si è rilevato che il Fondo aveva superato il suddetto limite del 70%, raggiungendo il 70,75%. Al fine di rientrare in tale *covenant*, la SGR, in accordo con la banca finanziatrice, in data 24 agosto 2012 ha rimborsato anticipatamente una porzione del finanziamento per un importo pari a 490.000 euro. Il debito residuo al 31 dicembre 2012 è pari a 45.710.000 euro;

- 4) un finanziamento ipotecario di 90.315.960 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 2012, a seguito del rimborso del 50% dell'eccesso di cassa (così come definito dal contratto di finanziamento), effettuato in data 28 settembre 2012 per 719.114 euro, è di 59.033.058 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.

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

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 9.323 euro, si riferisce alla valutazione al valore corrente della quota del derivato eccedente il valore nominale del finanziamento coperto.

Si evidenzia infatti che, ai fini della redazione del presente Rendiconto, la Società di Gestione ha, coerentemente con quanto previsto dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di Banca d'Italia, 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 2012, il Fondo si trova in una situazione di *over-hedging* sui seguenti finanziamenti:

- finanziamento "Solengo" - contro un importo finanziato pari a 45.710.000 euro il nozionale dei derivati corrispondenti risulta pari a 46.346.236 euro (*over - hedging* per 1,39%);
- finanziamento "Forte Village" - contro un importo finanziato pari a 59.033.058 euro il nozionale dei derivati corrispondenti risulta pari a 59.713.896 euro (*over - hedging* per 1,15%).

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

	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e contratti simili - opzioni su tassi e contratti simili - <i>swap</i> e contratti simili		5.374 3.949
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e contratti simili - opzioni su tassi di cambio e contratti simili - <i>swap</i> e contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e contratti simili - opzioni su tassi e contratti simili - <i>swap</i> e contratti simili		
Altre operazioni: - <i>future</i> e contratti simili - opzioni e contratti simili - <i>swap</i> e contratti simili		

III.3 Debiti Verso Partecipanti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2012.

III.4 Altre passività

La voce M "Altre passività", pari complessivamente a 2.492.428 euro, risulta diminuita rispetto al 31 dicembre 2011 di 1.296.909 euro. La voce è ripartita come segue:

- sottovoce M1 "Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati", costituita dal debito verso la SGR di 19.047 euro per il conguaglio della commissione annuale di competenza e dal debito verso la Banca Depositaria di 5.841 euro per il conguaglio della competenza annuale;
- sottovoce M2 "Debiti d'imposta", così composta:

M2 Debiti di Imposta	Importo
Ritenute fiscali e previdenziali	320
Erario c/iva	98.043
Debiti per IMU	211.810
Totale debiti d'imposta	310.173

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

M3 Ratei e Risconti Passivi	Importo
Risconti passivi canoni locazione	648.222
Ratei passivi diversi	416
Totale ratei e risconti passivi	648.638

- sottovoce M4 "Altre", così composta:

Altre Passività	Importo
Debiti verso fornitori	1.165.600
Fatture da ricevere capitalizzati	152.389
Fatture da ricevere per prestaz. professionali	92.873
Fatture da ricevere oneri ripet.li	43.305
Debiti verso property	42.936
Note di credito da emettere su rec.sp.condominiali	9.515
Fatture da ricevere proprietà	1.101
Debiti per importi non attribuiti	850
Debiti verso banche	160
Totale altre	1.508.729

I debiti verso fornitori, composti da fatture ricevute per 1.165.600 euro e fatture da ricevere per 332.604 euro, rappresentano le passività più rilevanti all'interno della sottovoce e sono relativi a prestazioni di servizi (manutenzioni, progettazioni, ristrutturazioni, *property management*, ecc.), a costi capitalizzati e spese a fronte di consulenze o servizi professionali (spese legali, notarili, di revisione, ecc.).

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

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

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO
DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' 22/12/2006 FINO AL 31/12/2012**

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione)	210.532.300	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	210.532.300	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-7.605.106	-3,61%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	46.795.552	22,23%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	1.869	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	-24.031.352	-11,41%
I. Oneri di gestione complessivi	-23.966.989	-11,38%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	2.849.165	1,35%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-6.442.391	-3,06%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2012	204.089.909	96,94%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	-0,51%	

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

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

1. Il Fondo ha assunto impegni a fronte di strumenti finanziari derivati, di cui si è fatto cenno nel § III.1 “Finanziamenti ricevuti”, a copertura dei contratti di finanziamento bancario.
2. Il Fondo non detiene attività e/o passività in valuta diversa dall'euro o beni immobili situati in Paesi diversi da quelli dell'U.E.M.
3. Il Fondo non presenta plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. n. 86/1994.
4. Per quanto riguarda le garanzie a favore del Fondo si evidenzia l'importo complessivo di 6,5 milioni di euro relativo alla polizza fideiussoria rilasciata dal conduttore Bluserena S.p.A. a titolo di garanzia sui contratti di locazione stipulati, quella rilasciata dalla società 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 4,9 milioni di euro e dal conduttore Cinecity Art & Cinemas per complessive 4,7 milioni di euro come garanzie sui contratti di locazione.

5. Le ipoteche gravanti sugli immobili di proprietà del Fondo a fronte dei finanziamenti sopra illustrati ammontano a 361.262.840 euro per il finanziamento UniCredit S.p.A., Natixis S.A. e Credit Agricole S.A., a 92.629.472 euro per il finanziamento concesso da Intesa Sanpaolo S.p.A., a 78.000.000 di euro per il finanziamento concesso da un *pool* di banche nazionali ed a 27.000.000 di euro per il finanziamento concesso da Veneto Banca S.c.p.A..

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. § 8 della Relazione degli Amministratori "La gestione finanziaria"), per l'importo di 2.006.124 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	- 2.007.967	-	-	1.843
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 2012 pari a 59.713.896 euro, così ripartito:
 - UniCredit: 29.961.399 euro
 - Natixis: 16.529.165 euro
 - Crédit Agricole (già Calyon): 13.223.332 euro

- semestralità del pagamento;
- semestralità della scadenza del periodo di riferimento del tasso parametro;
- data iniziale 17 dicembre 2007 e data finale 18 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 2012, presentano un valore di mercato negativo pari a 346.324,29 euro.

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

In data 29 aprile 2010 è stato sottoscritto un contratto CAP (*CAP Rate* 2,50% p.a.), a copertura del contratto di finanziamento con Veneto Banca S.p.A. il cui valore di mercato è pari a 10 euro. Il suddetto contratto sarà effettivo dal 30 aprile 2013 con un valore nozionale di riferimento pari a 6.384.177 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 2012 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 391.485 euro.

In data 21 dicembre 2012 è stato sottoscritto un contratto CAP (*CAP Rate* 2,90%) con UniCredit S.p.A., a fronte del finanziamento relativo all'acquisto delle prime n. 5 multisala cinematografiche, ubicate a Bologna, Livorno, Salerno, Torino e Torri di Quartesolo (VI), il cui nozionale di riferimento al 31 dicembre 2012, pari a 18.894.637 euro. Alla data del presente Rendiconto, in caso di chiusura anticipata del derivato, il Fondo dovrebbe ricevere alcun importo.

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 3.835.765 euro deriva da canoni di locazione per 25.537.377 euro, da altri proventi per 311.000 euro, da minusvalenze per adeguamento del valore del patrimonio a quello di mercato per 19.049.056 euro, al netto degli altri oneri della gestione immobiliare, pari complessivamente a 1.295.378 euro e delle spese IMU per 1.668.178 euro.

	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	0	1.229.330	0	0	24.308.047
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi	0	0	0	0	311.000
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili	0	0	0	0	0
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili	0	-1.400.000	0	0	-17.649.056
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	0	-55.611	0	0	-1.239.767
5. AMMORTAMENTI	0	0	0	0	0
6. SPESE IMU	0	-72.283	0	0	-1.595.895

Gli oneri della gestione immobiliare sono così ripartiti:

Oneri Gestione Immobiliare	Importo
Oneri a carico della proprietà	984.378
Oneri ripetibili ai conduttori	311.000
Totale oneri gestione di beni immobili	1.295.378

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

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

SEZIONE III – Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2012.

SEZIONE IV – Depositi Bancari

La sottovoce D 1 “Interessi attivi e proventi assimilati”, per un importo di 530 euro, accoglie gli interessi attivi maturati sul deposito bancario acceso presso Veneto Banca S.p.A..

SEZIONE V – Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2012.

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	3.879.167
H2. Altri oneri finanziari	391.278
Totale	4.270.445

- La sottovoce H1. “Interessi passivi su finanziamenti ricevuti” ricomprende gli oneri finanziari inerenti i contratti di finanziamento:
 - gli interessi passivi sul finanziamento ipotecario con Unicredit S.p.A. (già UniCredit MedioCredito Centrale S.p.A.) per l’investimento Forte Village, pari a 1.237.634 euro;
 - gli interessi passivi per il finanziamento Banca IMI S.p.A. - UniCredit S.p.A. stipulato per l’acquisto delle multisala, per 1.037.398 euro;
 - gli interessi passivi per il finanziamento Veneto Banca S.p.A. per 382.763 euro;
 - gli interessi passivi per il finanziamento Banca IMI S.p.A. - UniCredit S.p.A. stipulato per l’acquisto delle Multisala Solengo per 1.208.378 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 40 per euro 12.994.

- sottovoce H2 “altri oneri finanziari” per 391.278 euro, che comprende principalmente le commissioni sui finanziamenti e il premio *Cap* di competenza dell’esercizio.

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La sezione del Rendiconto relativa agli “Oneri di gestione”, per un totale di 2.920.331 euro, risulta così ripartita.

Oneri di Gestione	Importo
I1 - Provvigioni di gestione SGR	2.654.377
Commissione fissa	2.654.377
I2 - Commissioni banca depositaria	64.515
I3 - Oneri per esperti indipendenti	52.000
I4 - Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	25.500
I5 - Altri oneri di gestione	79.339
Spese professionali	40.760
Spese di revisione	21.000
Spese legali e notarili	11.716
Contributo di vigilanza	2.820
Spese e commissioni bancarie	1.187
Spese pubblicità e stampe	950
Oneri diversi di gestione	474
Spese postali	232
Spese montetitoli, intermediari	200
I6 - Spese di quotazione	44.600
Spese per specialist	32.000
Borsa italiana spa	12.600
Totale oneri di gestione	2.920.331

- La sottovoce I1 “Provvigioni di gestione SGR” per complessivi 2.654.377 euro, accoglie il costo a carico del Fondo relativo alla commissione fissa di gestione a favore della SGR. Essa è calcolata con le modalità previste dall’articolo 14.1.1 del Regolamento che stabilisce una commissione di gestione pari ad una percentuale del valore totale del patrimonio netto del Fondo, come risultante dal Rendiconto annuale approvato, rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute dalle società immobiliari rispetto al loro valore di acquisizione, pari all’1,3% annuo.
- Per quanto riguarda le commissioni alla Banca Depositaria, in base alla convenzione vigente, esse sono di due tipi: commissioni di controllo e commissioni di custodia; entrambe sono commisurate al valore del Fondo determinato secondo il medesimo criterio fissato dal Regolamento per il calcolo della Commissione fissa spettante alla SGR. In particolare, esse complessivamente ammontano rispettivamente allo 0,03% fino a 100 milioni di euro di valore e allo 0,0275 per l’eccedenza.
- Gli oneri per gli Esperti Indipendenti, di cui alla sottovoce I3, costituiscono il corrispettivo dovuto per le Relazioni di stima effettuate sul patrimonio immobiliare alla data del 30 giugno e del 31 dicembre 2012.
- Nella sottovoce I4 “Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico” sono presenti i costi che il Fondo ha sostenuto per la pubblicazione dei comunicati obbligatori.

- Nella sottovoce I5 “Altri oneri di gestione” rientrano tutti i costi che hanno gravato nell’esercizio sul Fondo dovuti essenzialmente all’attività pura di gestione, quali spese di revisione, spese professionali, spese per il *credit management* e commissioni bancarie.
- Nella sottovoce I6 “Spese di quotazione” rientrano tutti i costi sostenuti per il corrispettivo di quotazione corrisposto a Borsa Italiana S.p.A.

SEZIONE VII.1 – Costi sostenuti nell’esercizio

	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR (**)			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
ONERI DI GESTIONE								
1) Provvigioni di gestione	2.654	1,28%	0,77%					
provvigioni di base	2.654	1,28%						
provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso della banca depositaria	65	0,03%	0,02%					
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4) Spese di revisione del fondo	21	0,01%						
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	52	0,03%	0,02%					
7) Oneri di gestione degli immobili	2.793	1,35%	0,81%					
8) Spese legali e giudiziarie	182	0,09%						
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	26	0,01%						
10) Altri oneri gravanti sul fondo	91	0,04%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	5.884	2,84%						
(SOMMA DA 1 A 10)								
11) Oneri negoziazione di strumenti finanziari								
di cui: - su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri (da specificare)								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	6.278			4,57%				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE	12.162	5,88%		4,57%				
(SOMMA DA 1 A 13)								

(*) Calcolato come media del periodo

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

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce L del Rendiconto risulta così ripartita:

Altri Ricavi e Oneri	Importo
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	4.760
L2. Altri ricavi	5.621
- Sopravvenienze e abbuoni attivi	5.597
- Proventi diversi	24
L3. Altri oneri	-299.618
- Sopravvenienze e abbuoni passivi	-92.079
- Altri oneri	-500
- Incremento fondo svalutazione crediti	-207.039
Totale altri ricavi ed oneri	-289.237

La sottovoce L3 "Altri ricavi" è prevalentemente costituita dalle sopravvenienze attive che si riferiscono a maggiori accantonamenti nell'esercizio precedente relativi a debiti per fatture da ricevere.

La sottovoce L3 "Altri oneri" è prevalentemente costituita dall'incremento del fondo svalutazione crediti verso locatari rilevato nell'esercizio, che ammonta a 207.039 euro

SEZIONE IX – Imposte

Tale voce non risulta essere movimentata.

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

Parte D – Altre informazioni

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

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

- a) il tasso interno di rendimento obiettivo del Fondo, pari al 5% annuo (tasso *benchmark*);
- b) il risultato complessivo del Fondo, dato dalla sommatoria dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato e dei proventi distribuiti e dei rimborsi parziali pro-quota eventualmente effettuati nel corso del tempo, capitalizzati secondo il regime di capitalizzazione composta al tasso *benchmark*;
- c) il valore iniziale del Fondo, anch'esso capitalizzato al tasso *benchmark*;
- d) il rendimento complessivo in eccesso del Fondo, ossia la differenza tra il risultato complessivo del Fondo e il valore iniziale del Fondo, come sopra riportati.

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

2. Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre quelle relative alle commissioni di gestione (es.: *soft commission*).
3. Il Fondo non ha stipulato finanziamenti per operazioni di rimborso anticipato delle quote.

4. Il Fondo ha sottoscritto accordi di *hedging* per la copertura del rischio di tasso sul finanziamento bancario. Per ulteriori dettagli si rinvia a quanto descritto nel § 8 “*La gestione Finanziaria*” della Relazione degli Amministratori.
5. Non sono state effettuate operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo della SGR.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Antonio Mastrapasqua

ELENCO DEI BENI IMMOBILIARI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO AL 31.12.2012																		
N	Descrizione	Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno/Epoca di costruzione	Superficie lorda (mq)	Superficie utile locabile (mq)	Superficie locata (mq)	Redditività dei beni locati			Tipologia di contratto/ Titolo occupazione prevalente	Range scadenza contratto	Tipologia conduttore	Costo storico	Ipotecche			
								Canone/indennità al 31/12/2012	Canone/indennità competenza 31/12/2012	Canone annuo medio per mq								
1	Serena Majestic Hotel & Residence	Montesilvano - Viale Carlo Maresca Civ. 12 Sc. Liv. T Int.	Alberghiera	1963	28.823	28.823	28.823	€	2.524.747	€	2.412.137	87,60	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	€	37.287.741 €	7.396.529 **
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	€	2.794.514	€	2.783.265	147,98	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	€	40.395.861 €	7.396.529 **
3	Calaserena Village	Maracalagonis - Viale Leonardo Da Vinci Civ. Snc Sc. Liv. T Int.	Alberghiera	1991	12.404	12.404	12.404	€	2.459.406	€	2.449.506	198,27	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	€	35.584.601 €	7.396.529 **
4	Fortè Village	S. Margherita di Pula - Località Santa Margherita Di Pula Civ. Snc Sc. Liv. Int.	Alberghiera	1968	32.500	32.500	32.500	€	6.656.000 *	€	6.656.000	204,80	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	€	119.136.699 €	59.033.058 **
5	Via Quaranta, 40	Milano - Via Quaranta, 40	Uffici	2009	11.321	7.845	7.845	€	1.229.330	€	1.229.330	156,70	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	€	16.689.896 €	- **
6	Multisala Salerno	Salerno - Via Antonio Bandiera	Multisala cinematografica	2002	29.898	8.444	8.444	€	1.143.098	€	1.143.098	135,37	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	€	14.794.885 €	25.192.849 **
7	Multisala Torino	Torino - San Michelangelo Garove, 24	Multisala cinematografica	2002	17.905	6.910	6.910	€	915.951	€	915.951	132,55	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	€	11.845.260 €	25.192.849 **
8	Multisala Livorno	Livorno - Via Bacchelli	Multisala cinematografica	2001	21.026	8.588	8.588	€	775.035	€	775.035	90,25	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	€	10.092.588 €	25.192.849 **
9	Multisala Vicenza	Torri di Quartesolo - Via Brescia, 13	Multisala cinematografica	1997	21.457	8.681	8.681	€	788.706	€	788.706	90,85	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	€	10.224.154 €	25.192.849 **
10	Multisala Bologna	Bologna - Viale Europa, 5	Multisala cinematografica	1999	21.093	7.536	7.536	€	1.519.574	€	1.519.574	201,64	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	€	19.667.219 €	25.192.849 **
11	Multisala Treviso	Silea (TV) - Via Sile 8	Multisala cinematografica	2000	20.693	11.431	11.431	€	1.771.944	€	1.772.294	155,01	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	€	21.642.080 €	45.710.000 **
12	Multisala Padova	Limena (PD) - Via Breda 15	Multisala cinematografica	2005	38.055	17.132	17.132	€	1.776.072	€	1.776.422	103,67	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	€	21.676.200 €	45.710.000 **
13	Multisala Parma	Parma - Via Usberti	Multisala cinematografica	2008	27.659	11.614	11.614	€	1.315.800	€	1.316.060	113,30	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	€	16.055.773 €	45.710.000 **
Totali					301.718	180.791	180.791	€	25.670.175	€	25.537.377					€	375.092.958	

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

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

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

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



31 Dicembre 2012

Privato e Confidenziale

SOMMARIO

1	Premessa	3
2	Data della Valutazione.	3
3	Indipendenza del valutatore ed esclusione di conflitto di interessi	3
4	Scopo della Valutazione	4
5	Base della Valutazione	4
6	Criteri di Valutazione	4
7	Documentazione Esaminata	5
8	Limiti della presente valutazione	5
9	Valutazione	5
9.1	Metodo dei flussi di cassa attualizzati	5
9.2	Ricavi	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 A. TERMINI, CONDIZIONI E ASSUNZIONI GENERALI	9

Privato e Confidenziale

31 Dicembre 2012

1 Premessa

DTZ Italia S.p.A. ha ricevuto da IDeA FIMIT sgr (il Committente), nel mese di Dicembre 2012, l'incarico di effettuare la valutazione¹ per il Fondo Comune di Investimento Immobiliare "DELTA" (il "Fondo DELTA") aggiornata al 31 Dicembre 2012.

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

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

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

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

PROVINCIA	COMUNE	LOCALITA'	IMMOBILE
CAGLIARI	PULA	SANTA MARHERITA DI PULA	FORTE VILLAGE RESORT
CROTONE	CUTRO	MARINELLA DI CUTRO	SERENE' VILLAGE
CAGLIARI	MARACALAGONIS	GEREMEAS	CALASERENA VILLAGE
PESCARA	MONTESILVANO	QUARTIERE GRANDI ALBERGHI	SERENA MAJESTIC
BARI	BARI	RIONE SAN PASQUALE	GRAND HOTEL AMBASCIATORI
MILANO	MILANO	VIA BERNARDO QUARANTA	GABETTY PROPERTY SOLUTIONS
SALERNO	SALERNO	QUARTIERE SAN LEONARDO	MEDUSA MULTICINEMA
LIVORNO	LIVORNO	PORTA A TERRA	MEDUSA MULTICINEMA
TORINO	TORINO	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 2012.

3 Indipendenza del valutatore ed esclusione di conflitto di interessi

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

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

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

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

4 Scopo della Valutazione

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

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

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

5 Base della Valutazione²

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

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

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

6 Criteri di Valutazione

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

- Metodo Comparativo (o del Mercato): si basa sul confronto fra la Proprietà e altri beni con essa comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.
- Metodo della capitalizzazione diretta: si basa sulla premessa che il valore di mercato della proprietà venga determinato dall'aspettativa dei rendimenti futuri. Il metodo richiede la stima del canone di locazione annuale della proprietà, che una volta capitalizzato al tasso che riflette l'aspettativa dell'investitore determina il valore dell'immobile.
- Metodo Reddittuale 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.

² Vedi anche: Appendice A - Termini, condizioni e assunzioni generali.

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 ed assicurazione globali fabbricati; documentazione inerente i contratti di locazione.

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

8 Limiti della presente valutazione

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

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

9 Valutazione

9.1 Metodo dei flussi di cassa attualizzati

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

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

Il valore di mercato dell'immobile oggetto della valutazione è stato stimato attraverso la costruzione di un modello *Discounted Cash Flow* (DCF), basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa netti annui attesi dall'investimento immobiliare, su un ipotetico orizzonte temporale di 10 o 15 anni subordinatamente alla tipologia dell'immobile oggetto di valutazione. Tali flussi di cassa attesi sono scontati su base annua, assumendo che siano percepiti a metà di ciascuna annualità. Oltre a ciò, al termine dell'orizzonte temporale decennale o quindicennale, il flusso di cassa netto dell'ultimo anno è stato capitalizzato a un tasso, ottenendo un valore di uscita dall'investimento, da attualizzare anch'esso alla data della valutazione.

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

9.2 Ricavi

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

9.3 Canone di Mercato Stimato

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

9.4 Tasso di Capitalizzazione

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

9.5 Flussi di Cassa in Uscita

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 2,00% 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 riflettendo in tale percentuale la tipologia dell'immobile nonché i conduttori di riferimento. Abbiamo assunto che tale valore cresca negli anni in linea con l'inflazione annua attesa.

9.6 Tasso di Sconto

Il tasso di sconto utilizzato per la determinazione del valore attuale dei flussi di cassa netti attesi dall'investimento sull'orizzonte temporale tiene in considerazione l'andamento dei rendimenti di mercato

e dell'inflazione attesa. Tale tasso è stato stimato riflettendo un rapporto di leva finanziaria del 40% per i mezzi propri e del 60% per i mezzi di terzi (banche).

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

10 Valore di Mercato

Sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni espresse nella presente lettera, si ritiene equo stimare il valore di mercato del portafoglio immobiliare oggetto di valutazione -Il Fondo DELTA- in data 31 Dicembre 2012 pari a:

VALORE DI MERCATO IMMOBILI DI PROPRIETÀ DEL FONDO DELTA	€ 321.650.000³ <small>(TRECENTOVENTUNO MILIONI SEICENTOCINQUANTA MILA EURO)</small>
--	--

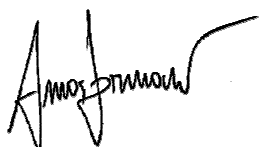
11 Confidenzialità e raccomandazioni

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

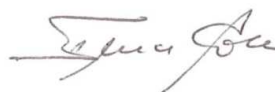
DTZ Italia S.p.A. autorizza il Cliente a riprodurre il presente rapporto, o parte di esso e di riferirne i contenuti a terzi limitatamente agli scopi previsti dalla Legge, ma non accetta nessuna responsabilità nei confronti di terze parti in relazione ai contenuti del presente rapporto di valutazione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

³ IN ALLEGATO LA TABELLA RIPORTANTE I VALORI PER OGNI IMMOBILE.

APPENDICE A. TERMINI, CONDIZIONI E ASSUNZIONI GENERALI

Trattasi di termini, condizioni e assunzioni generali su cui le nostre valutazioni e relazioni sono normalmente preparate e costituiscono parte integrante del nostro incarico insieme con la nostra Lettera di Incarico ed i *DTZ Terms e Conditions*. Queste condizioni ed assunzioni si applicano alla valutazione che è oggetto di questo incarico. Abbiamo fatto alcune assunzioni in relazione a fatti, condizioni o situazioni che interessano il bene oggetto della nostra valutazione (o l'approccio ad essa) che non abbiamo verificato come parte del processo di valutazione, ma piuttosto, secondo il glossario del RICS Valuation - Professional Standards 2012 ("Red Book"), abbiamo considerato come veritiere. Nel caso in cui una di queste ipotesi si riveli inesatta, allora la nostra valutazione dovrà essere rivista.

1. Basi della Valutazione

In accordo con le istruzioni ricevute dal Cliente, il bene immobiliare è stato valutato sulle seguenti basi:

- Valore di mercato;
- Canone di mercato.

2. Titoli di proprietà e affini

Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione fatto salvo quanto specificatamente indicato altrove. Qualora forniti, i contenuti dei titoli di proprietà sono stati riflessi nel rapporto di valutazione. Si assume che la piena proprietà dell'immobile sia libera da ipoteche, servitù, vincoli, dispute o altri gravami di sorta. Si precisa che non sono state effettuate autonome verifiche 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. Qualora fosse richiesta una verifica di tali informazioni, si assume incaricate i vostri consulenti legali.

3. Condizioni delle strutture e dei servizi, materiali dannosi, impianti e macchinari

Si è prestata la dovuta attenzione alle condizioni dell'immobile e all'apparente stato di manutenzione. Tuttavia, non sono state visitate alcuni spazi dell'immobile, né parti della struttura che risultano coperti, invisibili o inaccessibili. Non è quindi possibile confermare che l'immobile sia strutturalmente stabile e libero da difetti.

Si presume che l'immobile non sia oggetto di processi di putrefazione, infestazione, né di trattamenti chimici tossici o difetti strutturali e progettuali al di fuori di quelli eventualmente indicati nel presente rapporto di valutazione e nelle relative appendici.

Non sono previste ulteriori verifiche per determinare l'eventuale presenza o utilizzo di materiali dannosi impiegati nella costruzione o nel corso di susseguenti modifiche, e non è quindi possibile confermare che l'immobile non presenti rischi. Ai fini della presente valutazione, si assume che l'effettuazione tali verifiche non rivelerebbe la presenza di tali materiali dannosi.

Non sono state svolte altre verifiche geologiche, minerarie, o di altro genere per accertare che il sito sia libero da difetti nelle fondamenta. Si presume che le qualità portanti del sito su cui insiste l'immobile siano sufficienti per sostenere gli edifici ivi costruiti.

Si assume inoltre che non esistano condizioni anormali nel suolo, né reperti archeologici tali da poter condizionare negativamente l'occupazione, lo sviluppo oppure il valore di mercato presente o futuro dell'immobile. Nessuna verifica è stata svolta sul corretto funzionamento degli impianti elettrico, elettronico, idrico, e di riscaldamento, né su altre attrezzature o servizi. Ciò nonostante, si presume che tutti i servizi

funzionino in maniera soddisfacente. Non si è tenuto conto nella presente valutazione di impianti o macchinari che non siano a servizio diretto dell'immobile. Sono state appositamente escluse tutte le parti di impianti, macchinari, e attrezzature installati interamente o in diretta connessione alle attività dei conduttori. Sono anche stati esclusi mobili, arredamenti, accessori, veicoli, eventuali giacenze e attrezzature varie. Nel fornire consulenze e valutazioni riguardo al valore dell'immobile, DTZ Italia, le società collegate e i suoi dipendenti qualificati richiedono espressamente che il cliente e/o eventuali terze parti accettino il fatto che il presente rapporto di valutazione non offre alcun riferimento né fornisce alcuna garanzia riguardo alla condizione della struttura, delle fondamenta, del suolo e dei servizi dell'immobile oggetto di valutazione.

4. Impianti e macchinari

Non è stata considerata nessuna indennità per tutti gli impianti o macchinari che non fanno parte degli impianti di servizio dell'immobile. In particolare abbiamo escluso tutti gli impianti, macchinari ed attrezzature installati interamente o principalmente in relazione a qualsiasi delle attività degli occupanti. Sono stati anche esclusi mobili e arredi, veicoli, eventuale magazzino e attrezzi.

5. Superfici e sopralluoghi

Il Cliente ha fornito a DTZ Italia le superfici necessarie per la valutazione. Si assume che le superfici fornite siano state calcolate in conformità alla prassi italiana e che possano quindi essere utilizzate come base per le analisi svolte al fine della determinazione dei canoni di locazione attesi di mercato e del valore di mercato dell'immobile in oggetto.

Le ispezioni sono effettuate su base concordata. Al fine delle rivalutazioni senza nuova ispezione, a meno che non sia richiesto altrimenti, si assume (come definito nel Red Book) che nessuna modifica rilevante si è verificata in ordine alle caratteristiche fisiche della proprietà e della zona in cui è situata.

6. Questioni ambientali, inclusi rischi di inondazioni

DTZ Italia non ha eseguito verifiche in relazione alla presenza effettiva o potenziale di contaminazione nel sottosuolo o negli edifici ed ai rischi di inondazione. Si assume che, qualora venissero eseguite delle verifiche a tale scopo, non produrrebbero risultati tali da incidere sul valore dell'immobile. Non è stata svolta alcuna verifica da parte della scrivente circa gli usi passati dell'immobile stesso o degli immobili circostanti, per stabilire la contaminazione potenzialmente causata da tali usi e tali siti, e quindi si presume l'assenza di alcuna forma di contaminazione. Nel corso di una trattativa di acquisizione, gli eventuali acquirenti potrebbero richiedere ulteriori verifiche per accertare ogni rischio prima di chiudere la transazione. Se a seguito di tale attività si verificasse la presenza di contaminazione nell'immobile o nei terreni circostanti, oppure si verificasse che gli spazi siano stati usati o siano tuttora utilizzati per attività contaminanti, il valore riportato nel presente rapporto potrebbe subire una consistente riduzione.

7. Concessioni edilizie ed urbanistiche

Come richiesto, si presume che l'immobile in oggetto sia stato edificato in totale conformità con le norme urbanistiche e con tutte le necessarie concessioni edilizie; si presume altresì che l'immobile non sia soggetto a questioni rimaste in sospeso in relazione a costruzione, utilizzo o occupazione. In caso contrario ciò potrebbe incidere sul valore di mercato dell'immobile in oggetto.

Si prega di notare il fatto che i dipendenti dei servizi urbanistici forniscono informazioni informali ed ufficiose e che si devono intraprendere ricerche formali qualora siano necessarie informazioni ufficiali.

Si assume che, qualora dobbiate fare affidamento su questioni urbanistiche, incaricate, informando DTZ Italia, i vostri consulenti legali di effettuare tali ricerche formali.

8. Canoni di locazione

Qualora forniti, sono stati visionati i contratti di locazione ed i relativi documenti. Si assume che le copie di tutti i documenti inviati siano complete ed aggiornate.

Non sono state effettuate indagini sulla solidità finanziaria degli inquilini. A meno che non ci siano evidenze contrarie, si presuppone che:

- se una proprietà è occupata con un contratto di locazione, gli inquilini siano finanziariamente in grado di adempiere ai loro obblighi;
- non ci siano arretrati di spese di affitto o di spese condominiali ("service charges"), violazioni dei contratti, controversie con gli inquilini presenti o previste.

Tuttavia, la nostra valutazione riflette la percezione generale del mercato riguardo alla solidità finanziaria del tipo di conduttore attualmente insediato, o responsabile dell'adempimento dei contratti di locazione, o che potrebbe insediarsi.

Si assume che rinegoziazioni di affitto o rinnovi di locazione siano in corso o imminenti e che tutte le notifiche di sfratto siano state notificate efficacemente entro i termini prescritti.

9. Aspetti legali

Aspetti giuridici, ed in particolare l'interpretazione delle questioni relative ai titoli di proprietà ed alle locazioni, possono avere un impatto significativo sul valore di un immobile. Nessuna responsabilità sarà accettata per la vera interpretazione della posizione giuridica del nostro cliente o di altri soggetti. Quando esprimiamo un parere su questioni giuridiche che interessano la valutazione, tale parere deve essere quindi oggetto di verifica da parte del cliente con un avvocato qualificato. In queste circostanze, non ci assumiamo alcuna responsabilità per la vera interpretazione della posizione giuridica del cliente o di altri soggetti per quanto riguarda la valutazione della proprietà.

10. Informazioni

Si assume che tutte le informazioni fornite dal cliente sull'immobile siano complete e corrette. Si assume inoltre che i dettagli di tutte le questioni che possono incidere sul valore di cui il cliente è a conoscenza, quali i futuri contratti di affitto, indicizzazioni dei canoni di affitto e questioni in sospeso in ambito legislativo ed edilizio, siano stati forniti a DTZ Italia e che siano aggiornati.

11. Costo di ricostruzione

Qualora richiesto, si è tenuto conto del tipo e della natura dell'edificio con una stima del costo di ricostruzione come parte del nostro esercizio di valutazione. Non abbiamo effettuato una stima formale dei costi di ricostruzione tramite la nostra divisione di "Building Consultancy".

Qualora la stima sia richiesta per fini assicurativi, deve essere considerata come una indicazione e non deve essere usata come riferimento ed essere usata ai soli fini comparativi per la polizza di ricostruzione proposta del mutuatario. Qualora sorgano delle discrepanze, il cliente dovrebbe commissionare una stima formale dei costi di ricostruzione.

I dati riportati nel rapporto di valutazione rappresentano la nostra stima del costo di ricostruzione della proprietà alla data di valutazione.

Qualora la stima sia richiesta per fini assicurativi, sono incluse voci per la demolizione, rimozione delle macerie, armature di sostegno provvisorie, spese professionali che possono essere sostenute per la ricostruzione.

Non è stato incluso alcun importo per l'IVA. Se non è possibile recuperare totalmente l'IVA, o è possibile recuperarne solo una parte, il cliente dovrebbe richiedere ai propri assicuratori di aumentare in maniera appropriata l'importo base assicurato. Le voci non includono alcuna indennità per la perdita del canone di

locazione durante il periodo di ricostruzione, né per l'inflazione, né per bonificare qualsiasi contaminazione che possa essere presente e debba essere trattata prima della ricostruzione. La stima non fornisce alcuna consulenza in materia di copertura danni a seguito di atti terroristici e pertanto il cliente dovrebbe consultare i propri assicuratori in relazione a questo aspetto.

Si assume che l'edificio ripristinato, ed il suo utilizzo e funzione, sarà simile a quello esistente e che sarà quanto più possibile fedele al progetto originale, costruito in materiali odierni, con tecniche odierne ed adatto agli standard odierni.

12. Detrazione delle spese di acquisto

Il valore di mercato che si attribuisce alla proprietà è la cifra che consideriamo potrebbe apparire in un contratto di vendita, fatte salve le ipotesi appropriate di questa base del valore. Se appropriato, è stato fatto un riferimento in materia di imposta di bollo e spese dell'acquirente. Nessuna rettifica è stata apportata per riflettere eventuali oneri accessori (diritti notarili, commissioni di intermediazione, costi di due diligence, ecc.) a carico del potenziale acquirente: il valore indicato è quindi da intendersi al netto di tali imposte ed oneri accessori.

13. Tassazione

Non è stato fatto alcun riferimento per tener conto di eventuali responsabilità fiscali che possano insorgere al momento della dismissione, né per eventuali costi connessi alla dismissione sostenuti dal proprietario. Inoltre, non è stata considerata nessuna indennità per eventuali responsabilità di rimborso a qualsiasi ente o altri soggetti, conguagli fiscali o finanziamenti che possano sorgere al momento della dismissione.

Il valore di mercato dell'immobile ed i canoni di locazione indicati nel presente rapporto di valutazione non tengono in considerazione l'ammontare dell'imposta sul valore aggiunto e sono pertanto da considerarsi come valori IVA esclusa.

14. Mercato immobiliare di riferimento

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 l'adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti ed adottati come riferimento.

15. Controllo

La conformità delle valutazioni con il RICS Valuation – Professional Standards 2012 può essere oggetto di controllo da parte delle RICS secondo le sue norme disciplinari.

Definizioni delle Basi della Valutazione

Valore di mercato

DTZ S.p.A. ha fatto riferimento ai criteri di valutazione riportati al Titolo V - Capitolo IV della Banca d'Italia 14/04/2005 in particolare al paragrafo 2.5 - Beni Immobili.

Il Valore di Mercato si valuta in conformità al Valuation Standard 3.2 del RICS Valuation - Professional Standards 2012 ("Red Book") ed alla definizione e struttura concettuale dell'International Valuation Standards Council (IVSC). In accordo con il VS 3.2, il Valore di Mercato rappresenta l'ammontare stimato a cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni.

Commenti

- a) Nell'applicazione del valore di mercato è necessario tenere in considerazione la struttura concettuale riportata nei paragrafi 31–35 del IVS Framework, incluso il requisito per cui il valore stimato deve rispecchiare lo stato e la situazione effettiva del mercato alla data di valutazione.
- b) Il valore di mercato è una definizione riconosciuta a livello internazionale. Rappresenta l'importo che apparirebbe in un ipotetico contratto di compravendita alla data di valutazione. I valutatori devono garantire che la base del valore sia sempre definita chiaramente sia nelle istruzioni, sia nel rapporto.
- c) Il valore di mercato non prende in considerazione nessuna ipoteca, obbligazione o altro gravame relativo alla proprietà.
- d) Escludendo i casi in cui si configura un valore speciale (vedere definizione nei paragrafi 44-47 dell' IVS Framework), quando il prezzo offerto dai potenziali acquirenti sul mercato ordinario rispecchia un'aspettativa di futura variazione delle circostanze della proprietà, questo elemento di "valore atteso" è riflesso nel valore di mercato. Alcuni esempi in cui l'aspettativa di ottenere un maggiore valore in futuro influisce sul valore di mercato sono:
 - a. la possibilità di edificare dove attualmente non sia consentito;
 - b. la possibilità che in futuro emerga un valore complementare (vedere definizione al paragrafo 48 del IVS Framework), in seguito alla fusione con un'altra proprietà o con altri diritti/titoli all'interno della stessa proprietà.
- e) Le linee guida GN 2, GN 4 e GN 5 contengono direttive sull'applicazione del valore di mercato agli specifici tipi di cespiti.

Considerazioni pubblicate nell'IVS Framework (paragrafi 31-35):

31 - Si utilizza il termine Proprietà in quanto l'elemento centrale di questi standard è la valutazione delle proprietà immobiliari. Poiché gli Standard comprendono la rendicontazione finanziaria, per un'applicazione più generale della definizione si può utilizzare il termine Cespiti. Ogni elemento della definizione ha una propria rilevanza concettuale.

- a) "L'ammontare stimato " si riferisce a un prezzo espresso in termini monetari (di solito nella valuta locale) pagabile per la proprietà a fronte di una transazione a condizioni concorrenziali. Il Valore di Mercato si misura come il prezzo più probabile che si può ragionevolmente ottenere sul mercato alla data di valutazione, attenendosi alle condizioni di cui alla definizione di Valore di Mercato. È il prezzo migliore che il venditore può ragionevolmente ottenere e il prezzo più vantaggioso che l'acquirente può ragionevolmente pagare. Questa valutazione esclude specificamente un valore stimato incrementato o

decrementato a causa di condizioni o circostanze speciali, come termini di finanziamento/pagamento, accordi atipici, operazioni di sale and leaseback, considerazioni o concessioni particolari accordate da una qualsiasi persona correlata alla vendita o qualsiasi elemento riconducibile al concetto di Valore Speciale.

- b) “una proprietà dovrebbe essere ceduta e acquistata” fa riferimento al fatto che il valore di una proprietà è un ammontare stimato, anziché un prezzo di vendita predeterminato o effettivo. È il prezzo a cui il mercato prevede che debba concludersi, alla data di valutazione, una transazione che soddisfa tutti gli altri elementi della definizione di Valore di Mercato.
- c) “alla data di valutazione” richiede che il Valore di Mercato stimato sia riferito a un momento specifico, cioè a una data determinata. Poiché i mercati e le condizioni di mercato possono mutare, in un diverso momento il valore stimato può essere non più corretto o appropriato. L’ammontare della valutazione deve rispecchiare lo stato attuale e le circostanze del mercato alla data effettiva di valutazione e non ad una data passata o futura. La definizione presume anche che la compravendita e il perfezionamento del relativo contratto avvengano simultaneamente, senza alcuna variazione del prezzo che potrebbe altrimenti aver luogo.
- d) “tra un acquirente interessato” fa riferimento a una persona motivata, ma non costretta, ad acquistare. Questo tipo di acquirente non è né troppo desideroso, né determinato ad acquistare a qualsiasi prezzo; inoltre, effettua gli acquisti in conformità alle condizioni reali e alle aspettative del mercato corrente, anziché di un mercato immaginario o ipotetico di cui non si può dimostrare o prevedere l’esistenza. Il presunto acquirente non pagherebbe un prezzo superiore a quello imposto dal mercato. L’attuale proprietario è compreso tra coloro che costituiscono “il mercato”. Il valutatore non deve formulare assunzioni non realistiche riguardo alle condizioni del mercato, né presupporre un Valore di Mercato di livello superiore a quello ragionevolmente ottenibile.
- e) “un venditore interessato” non è un venditore troppo desideroso, né costretto a vendere e quindi pronto ad accettare qualsiasi prezzo, né disposto ad attendere eccessivamente per ottenere un prezzo non considerato ragionevole sul mercato del momento. Il venditore interessato è motivato a vendere la proprietà alle condizioni e al miglior prezzo ottenibile sul (libero) mercato dopo un’adeguata commercializzazione, a prescindere dal prezzo specifico. Le circostanze reali del proprietario effettivo non rientrano tra queste considerazioni, perché il “venditore interessato” è un proprietario ipotetico.
- f) “in una transazione a condizioni concorrenziali” si tratta di una transazione che avviene tra parti fra le quali non intercorre un rapporto particolare o speciale (come, per esempio, tra una società capogruppo e una controllata, o tra un proprietario e un inquilino) a motivo del quale il livello di prezzo può essere inusuale per il mercato o incrementato a causa di un elemento del Valore Speciale (vedere IVS 2, paragrafo 3.8). Si presume che la transazione al Valore di Mercato avvenga tra parti non collegate, ciascuna delle quali agisce in modo indipendente.
- g) “dopo un’adeguata commercializzazione” questa espressione significa che la proprietà deve essere offerta sul mercato nel modo più indicato a consentirne la vendita al miglior prezzo ragionevolmente ottenibile, in conformità alla definizione di Valore di Mercato. La durata del periodo in cui la proprietà è messa sul mercato può variare a seconda delle condizioni del mercato stesso, ma deve essere sufficiente a permettere di sottoporre la proprietà all’attenzione di un numero adeguato di potenziali acquirenti. Il periodo in cui la proprietà è messa in vendita deve essere anteriore alla data di valutazione.
- h) “in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, con cautela” questa definizione presume che sia l’acquirente interessato che il venditore interessato siano ragionevolmente informati sulla tipologia e le caratteristiche della proprietà, i suoi impieghi effettivi e potenziali e le condizioni del mercato alla data di valutazione. Si presume inoltre che ciascuno di essi agisca nel proprio interesse con conoscenza e con cautela, in modo da realizzare il prezzo migliore per la rispettiva posizione nella transazione. La cautela si valuta facendo riferimento alle condizioni del mercato alla data di valutazione, non

avvalendosi di conoscenze e informazioni maturate successivamente alla data di valutazione. Non è necessariamente incauto per un venditore cedere la proprietà su un mercato in calo a un prezzo inferiore rispetto ai livelli precedenti. In tali casi, e ciò vale anche per altre situazioni di acquisto e vendita su mercati caratterizzati da prezzi variabili, l'acquirente o il venditore cauto agisce in conformità alle migliori informazioni commerciali disponibili al momento.

- i) "e senza coercizioni" Questa espressione indica che ciascuna parte è motivata a intraprendere la transazione, ma non è obbligata né indebitamente costretta a portarla a termine.

32 - Il concetto di valore di mercato presuppone un prezzo negoziato in un mercato aperto e competitivo in cui i partecipanti agiscono liberamente. Il mercato per un'attività potrebbe essere un mercato internazionale o di un mercato locale. Il mercato potrebbe essere costituito da numerosi acquirenti e venditori, o potrebbe essere caratterizzato da un numero limitato di partecipanti al mercato. Il mercato in cui il bene è in vendita è quello in cui il bene viene normalmente scambiato (vedere paragrafi 16-20).

33 - Il valore di mercato di un asset rifletterà il suo *highest and best use*. L'*highest and best use* rappresenta l'uso che massimizza la sua produttività e che è possibile, legalmente ammissibile e finanziariamente fattibile. L'*highest and best use* può essere per la continuazione di un uso esistente o per qualche uso alternativo. Questo è determinato dall'uso che un operatore del mercato avrebbe in mente per l'asset nel formulare il prezzo che sarebbe disposto ad offrire.

34 - L'*highest and best use* su una base stand-alone può essere diverso dal suo *highest and best use* come parte di un gruppo, quando si deve considerare il suo contributo al valore complessivo del gruppo.

35 - La determinazione dell'*highest and best use* comporta le seguenti considerazioni:

- (a) per stabilire se un uso sia possibile, si dovrà considerare quello che sarebbe stato considerato ragionevole dai partecipanti al mercato;
- (b) in modo da riflettere l'obbligo di essere legalmente ammissibile, ogni restrizione legale all'uso del bene, ad esempio le destinazioni urbanistiche, deve essere presa in considerazione;
- (c) il requisito che l'uso sia economicamente fattibile tiene conto del fatto che un uso alternativo, fisicamente possibile e legalmente ammissibile, sarà sufficientemente remunerativo per un tipico operatore del mercato, dopo aver tenuto conto dei costi di conversione a tale uso, oltre al ritorno al suo attuale uso.

Per Valore di Mercato si intende il valore di una proprietà stimata al netto dei costi di vendita o di acquisizione e degli oneri fiscali correlati (IVS Framework 36).

Canone di mercato

Il Canone di Mercato si valuta in conformità al Valuation Standard 3.3 del Red Book. In accordo con il VS 3.3, il Canone di Mercato rappresenta l'ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere locata, alla data di valutazione, da un locatore a un conduttore privi di legami particolari, entrambi interessati alla transazione, sulla base di termini contrattuali adeguati e a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni.

Commenti

- 1) La definizione di canone di mercato è una variazione della definizione di valore di mercato; i paragrafi C10 e C11 nell'IVS 230 forniscono ulteriori informazioni in merito.

-
- 2) Il canone di mercato varia in modo significativo a seconda delle condizioni del contratto di locazione assunto come riferimento. Gli adeguati termini contrattuali rispecchiano solitamente la comune pratica sul mercato in cui la proprietà si trova, sebbene per determinati scopi possa essere necessario stipulare condizioni diverse da quelle abituali. Il canone di mercato è influenzato da fattori come la durata della locazione, la frequenza degli aggiornamenti del canone e la responsabilità delle parti in materia di manutenzione e spese. In alcuni Paesi, determinati aspetti legislativi potrebbero limitare i termini contrattuali o influire sul loro impatto. Tali aspetti devono essere presi in considerazione, ove necessario.
 - 3) Nella determinazione del canone di mercato, i valutatori devono quindi definire chiaramente i principali termini contrattuali che si assumono come riferimento. Se è abituale, in un particolare mercato, includere un pagamento o una concessione da una parte all'altra quale incentivo per stipulare un contratto di locazione e ciò si riflette sul livello generale dei canoni, anche il canone di mercato deve essere espresso su tale base. La tipologia dell'incentivo assunto deve essere dichiarata dal valutatore, insieme ai relativi termini contrattuali.
 - 4) Il canone di mercato è normalmente utilizzato per indicare l'importo per cui una proprietà libera possa essere locata, oppure il valore per cui una proprietà locata possa essere nuovamente affittata alla scadenza dell'attuale contratto di locazione. Il canone di mercato non rappresenta una base adeguata per la definizione del canone di locazione in caso di rinegoziazione anticipata del canone stesso, poiché è necessario prendere in considerazione le specifiche condizioni del contratto precedentemente in vigore.