

***“Fondo Delta Immobiliare – Fondo di Investimento Alternativo (FIA)
istituito in forma di Fondo Comune di Investimento Immobiliare di
Tipo Chiuso”***

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2015

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

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

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

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

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

**Relazione degli Amministratori
alla Relazione di gestione al 31 dicembre 2015**

1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	2
2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO	14
A. IL FONDO DELTA IN SINTESI	14
B. LA CORPORATE GOVERNANCE	16
3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO	20
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	20
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO	21
4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO	22
5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	23
6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI CUI LA SGR FA PARTE	23
7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO	24
8. LA GESTIONE FINANZIARIA	24
9. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI	25
10. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE	25
11. ALTRE INFORMAZIONI	26

1. Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

L'espansione dell'economia globale prosegue, ma il rallentamento dell'economia cinese ha inciso negativamente sui costi delle materie prime e sull'attività nei paesi emergenti. Il percorso di rientro della Cina dagli alti livelli di investimento e di indebitamento costituisce un fattore di fragilità per il Paese e un rischio per l'economia globale. L'incertezza del quadro macroeconomico internazionale ha influito sulla decisione della Federal Reserve di non avviare il rialzo dei tassi di riferimento in settembre.

Nell'Area Euro prosegue la ripresa dell'attività economica. Il rallentamento globale ha avuto finora effetti contenuti ma costituisce in prospettiva un rischio al ribasso per la crescita e l'inflazione. Quest'ultima è tornata in settembre su valori lievemente negativi, anche a seguito della discesa del prezzo del petrolio.

Per fornire un sostegno all'attività economica e alla ripresa del credito, il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha confermato l'intenzione di proseguire nell'espansione monetaria ampliando e prorogando l'attuale programma di acquisto dei titoli fino a marzo 2017. Il Consiglio è determinato a ricorrere a tutti gli strumenti disponibili, inclusa la possibilità di variare dimensione, composizione e durata del programma di acquisto di titoli pubblici e privati, qualora ciò sia necessario a contrastare i rischi al ribasso e ad assicurare il ritorno dell'inflazione verso valori coerenti con la definizione di stabilità dei prezzi¹.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate ad ottobre, di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2015-2016, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso luglio.

Crescita del PIL a livello mondiale

Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime ottobre 2015		Differenza da stime luglio 2015	
	2013	2014	2015	2016	2015	2016
	Mondo	3,4	3,4	3,1	3,6	-0,2
Paesi avanzati	1,4	1,8	2,0	2,2	-0,1	-0,2
Giappone	1,6	-0,1	0,6	1,0	-0,2	-0,2
Regno Unito	1,7	3,0	2,5	2,2	0,1	0,0
Stati Uniti	2,2	2,4	2,6	2,8	0,1	-0,2
Area Euro	-0,4	0,9	1,5	1,6	0,0	-0,1
Italia	-1,7	-0,4	0,8	1,3	0,1	0,1
Paesi Emergenti	5,0	4,6	4,0	4,5	-0,2	-0,2
Russia	1,3	0,6	-3,8	-0,6	-0,4	-0,8
Cina	7,7	7,3	6,8	6,3	0,0	0,0
India	6,9	7,3	7,3	7,5	-0,2	0,0
Brasile	2,7	0,1	-3,0	-1,0	-1,5	-1,7

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento ottobre 2015

¹ Banca d'Italia, Bollettino Economico, ottobre 2015

Nel terzo trimestre dell'anno 2015, il Prodotto Interno Lordo (PIL) dell'Area Euro ha registrato una crescita pari all'1,2% in termini trimestrali annualizzati, in rallentamento rispetto al trimestre precedente (1,6%). All'interno dell'Area, anche Germania e Francia registrano un aumento del PIL, sempre in termini trimestrali annualizzati, rispettivamente pari a 1,3% e 1,4% (1,8% e 0,2% nel trimestre precedente).

Con riferimento all'Italia, le ultime indicazioni dell'Istat confermano l'uscita dell'economia italiana dalla lunga fase recessiva. Il Prodotto Interno Lordo italiano, nel terzo trimestre 2015, è cresciuto dello 0,2% rispetto al trimestre precedente e dello 0,8% rispetto al terzo trimestre del 2014.

L'attività è sostenuta dalla domanda interna, in particolare dai consumi delle famiglie, dalla ricostituzione delle scorte e dagli investimenti in macchinari, attrezzature e beni immateriali, tornati ad aumentare².

Gli indici di fiducia di consumatori ed imprese, che misurano l'aspettativa delle famiglie e delle imprese italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, a dicembre 2015 hanno mostrato variazioni percentuali positive rispettivamente del 20,7% e del 13,4% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. In particolare, la fiducia nel settore manifatturiero è aumentata del 4,5%, nel settore delle costruzioni del 15,6%, nel settore del commercio al dettaglio del 7,4% e quello dei servizi di mercato del 26%³.

Il tasso di disoccupazione, a ottobre 2015, è sceso attestandosi all'11,5%, dall'11,6% del mese precedente (13% dodici mesi prima). In peggioramento la disoccupazione giovanile (15-24 anni), che nello stesso mese è salita al 39,8% dal 39,4% di settembre. Il tasso di occupazione è pari al 56,3% (55,9% un anno prima).

Nella riunione del 3 dicembre 2015 la BCE ha lasciato il tasso di rifinanziamento allo 0,05% (minimo storico dalla nascita dell'euro), così come il tasso sui prestiti marginali allo 0,3% mentre ha abbassato il tasso sui depositi *overnight* delle banche presso la BCE dal -0,20% al -0,30%.

Il tasso *benchmark* sulla scadenza dei titoli di stato a 10 anni è risultato, nella media di novembre, pari a 2,27% negli USA (2,06% nel mese precedente), a 0,55% in Germania (0,55% anche nel mese precedente) e 1,58% in Italia (1,70% ad ottobre e 2,28% dodici mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi si è quindi portato nella media di novembre sui 103 punti base (115 punti base nel mese precedente).

Segnali positivi emergono per le nuove erogazioni di prestiti bancari: i finanziamenti alle imprese hanno segnato nei primi dieci mesi del 2015 un incremento di circa il 14% sul corrispondente periodo dell'anno precedente (gennaio-ottobre 2014). In lieve crescita anche la dinamica tendenziale del totale dei prestiti alle famiglie in aumento dello 0,6%.

Tuttavia, a seguito del perdurare della crisi e dei suoi effetti, la rischiosità dei prestiti in Italia rimane elevata anche se in lieve diminuzione: a ottobre 2015, le sofferenze lorde sono risultate pari ad oltre 199

² ABI, *Monthly outlook*, dicembre 2015

³ ISTAT, *Clima di fiducia delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi*

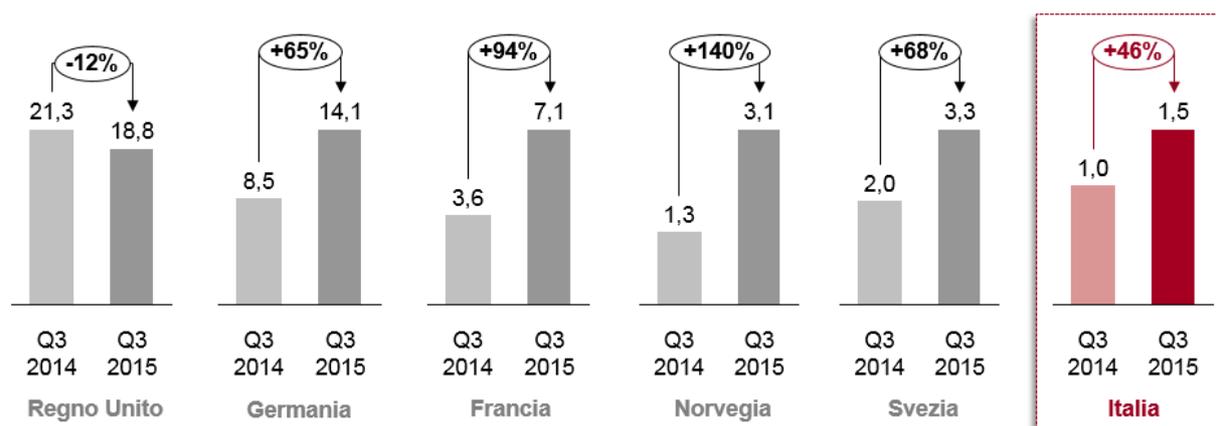
miliardi di euro, 1,4 miliardi di euro in meno rispetto a settembre 2015 e circa 19,6 miliardi di euro in più rispetto a fine ottobre 2014, segnando un incremento annuo dell'11% circa. Il rapporto sofferenze lorde su impieghi ad ottobre 2015 era del 10,4% (9,5% un anno prima; 2,8% a fine 2007), valore che raggiunge il 17,3% per i piccoli operatori economici (15,8% ad ottobre 2014), il 17,9% per le imprese (15,7% un anno prima) ed il 7,2% per le famiglie consumatrici (6,8% ad ottobre 2014). Le sofferenze nette registrano ad ottobre 2015 un assestamento, passando da 87,1 miliardi di euro di settembre a 87,2 miliardi di euro di ottobre. Il rapporto tra sofferenze nette e impieghi totali risulta pari a 4,85% (4,84% a settembre 2015 e 4,61% un anno prima)⁴.

Il mercato immobiliare europeo

Nel terzo trimestre del 2015 gli investimenti diretti in immobili non residenziali in Europa si sono attestati a circa 61,7 miliardi di euro, in leggera diminuzione rispetto al secondo trimestre, ma registrando un aumento del 18% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente dove si era registrato un volume di transazioni pari a circa 52,2 miliardi di euro.

Nei primi nove mesi i Paesi che hanno contribuito maggiormente a questa crescita sono stati la Germania e la Francia rispettivamente con un aumento degli investimenti di 5,6 miliardi di euro e 3,4 miliardi di euro, seguiti dalla Norvegia (con un aumento di 1,8 miliardi di euro) e dalla Svezia (con un aumento di 1,3 miliardi di euro). Al contrario l'attività di investimento nel Regno Unito è diminuita di circa 2,3 miliardi di euro (Figura 1)⁵.

Figura 1 - Andamento delle compravendite non residenziali in alcuni dei principali Paesi europei (miliardi di euro)



Fonte: CBRE

Le operazioni transfrontaliere, con circa 14,3 miliardi di euro, rappresentano il 43% del valore transato nel terzo trimestre del 2015, in diminuzione del 15,9% rispetto al trimestre precedente, dove gli investimenti

⁴ ABI, *Monthly outlook*, dicembre 2015

⁵ CBRE, *European Capital Markets - MarketView* Q3 2015

risultavano pari a circa 17 miliardi di euro. Le attività di investimento da parte degli Stati Uniti, con circa 8,3 miliardi di euro, si confermano come principale fonte di capitali non europei.

Il mercato immobiliare Italiano

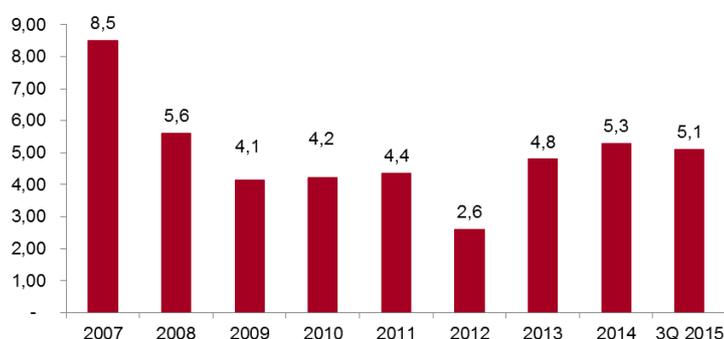
Prosegue il miglioramento nell'attività degli investimenti immobiliari in Italia anche nel terzo trimestre dell'anno 2015 con 1,5 miliardi di euro, in crescita di oltre il 40% rispetto allo stesso periodo del 2014, per un totale nei primi 9 mesi di 5,1 miliardi di euro.

Solo il 21% del volume trimestrale investito ha coinvolto acquisizioni di portafogli immobiliari, testimoniando il progressivo esaurimento di prodotto.

Gli investimenti esteri, circa 1,3 miliardi di euro, in aumento del 9% rispetto al trimestre precedente, hanno continuato a rappresentare una parte significativa degli investimenti (85% del totale trimestrale investito).

La Cina, con una sola transazione, pari al 27% del capitale investito, si conferma nel trimestre al primo posto fra gli investitori stranieri, davanti agli Stati Uniti con il 22%. Prosegue la crescita degli investimenti da parte del capitale tedesco che, con il 16%, rappresenta la principale fonte di capitale europeo investito in Italia⁶.

Figura 2 – Andamento delle compravendite degli investitori istituzionali (miliardi di euro)

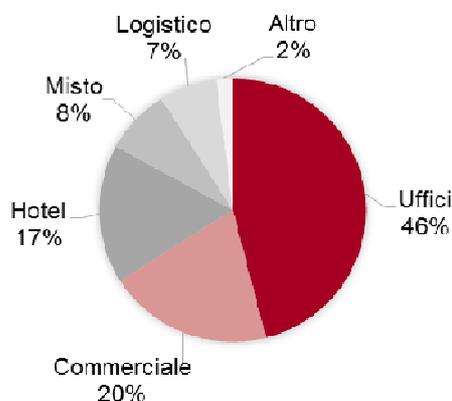


Fonte: CBRE

Con riferimento alla tipologia di immobili transati, nel terzo trimestre 2015 il settore degli uffici torna a rappresentare la tipologia prevalente con il 46% del volume investito, seguito dal settore *retail* con il 20% e dagli hotel con il 17%. La logistica con il 7% del totale trimestrale, si conferma in un momento di forte interesse da parte di operatori specialistici (Figura 3).

⁶ CBRE, *Italian Investment Quarterly* Q3 2015

Figura 3 – Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel terzo trimestre del 2015



Fonte: CBRE

Tra le più importanti transazioni registrate nella seconda parte dell'anno si evidenziano: la vendita del *trophy asset* Palazzo Broggi da parte del fondo comune d'investimento Omicron Plus gestito da IDeA FIMIT SGR a Fosun (il più grande conglomerato privato cinese) per un valore di circa 345 milioni di euro; la vendita da parte del Policlinico di Monza di 8 strutture sanitarie in Piemonte e Lombardia per un valore di 180 milioni di euro; l'acquisto da parte di Thor Equities di un immobile di lusso a destinazione d'uso *retail* localizzato nel Quadrilatero della Moda a Milano per un valore di 164 milioni di euro; la vendita da parte del fondo comune di investimento Omega gestito da IDeA FIMIT SGR del palazzo di via Verdi a Milano per un valore di 134 milioni di euro; l'acquisto da parte del Fondo Alloro, gestito da BNP Paribas REIM SGR, di un portafoglio di Allianz S.p.A. composto da 141 *asset*, per un valore di 130 milioni di euro; l'acquisto da parte di IGD SIIQ dell'intero capitale sociale della società Punta di Ferro s.r.l., il cui patrimonio è costituito principalmente dalla galleria del Centro Commerciale Punta di Ferro per un valore di 127,9 milioni di euro; la vendita di un portafoglio costituito da 5 immobili e un'area edificabile appartenenti a Cassa Depositi e Prestiti Investimenti (CDPI) per un valore di 125,5 milioni di euro; l'acquisto da parte di ECE Projektmanagement del Centro Commerciale "La Cartiera" di Pompei per un valore di 124 milioni di euro; la cessione da parte di UniCredit Leasing di un portafoglio industriale di 38 immobili (Portafoglio Levia) per un valore di 108,5 milioni di euro; la vendita da parte di Beni Stabili S.p.A. SIIQ dell'Hotel Boscolo Milano per un valore di 101,5 milioni di euro e l'acquisto di 4 immobili da parte del fondo immobiliare dedicato alla Fondazione Cassa di risparmio di Lucca, gestito da COIMA SGR, per un valore di 100 milioni di euro.

Tra le principali transazioni avvenute a gennaio 2016 si evidenziano la vendita da parte di Tecnoholding S.p.A. di Palazzo Turati, edificio storico in centro a Milano affittato alla Camera di Commercio di Milano, acquistato dal fondo sovrano azero State Oil Fund della Repubblica dell'Azerbaijan per un valore di 97 milioni di euro e l'acquisto da parte del fondo *value added* Meyer Bergman European Retail Partners II,

gestito da Meyer Bergman, di quattro edifici sfitti (26.000 mq) localizzati in Milano, per un valore di 90 milioni di euro⁷.

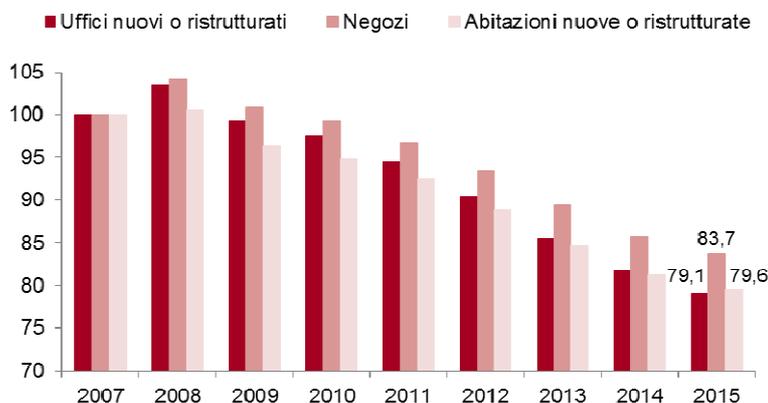
Per quanto riguarda il mercato immobiliare al dettaglio nel suo complesso, gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio indicano che nel terzo trimestre del 2015 il mercato immobiliare italiano, con un numero di transazioni normalizzate pari a 225.257, risulta in netto recupero. La variazione riferita al totale delle compravendite nel terzo trimestre del 2015 risulta, infatti, in aumento del 8,8% rispetto allo stesso periodo del 2014.

In particolare il numero totale di compravendite registrate nel settore residenziale e in quello non residenziale è rispettivamente pari a 105.104 (in aumento del 10,8% rispetto al terzo trimestre del 2014) e 120.153 (in aumento del 7,2% rispetto al terzo trimestre del 2014).

Nel dettaglio, rispetto al terzo trimestre del 2014, le variazioni positive registrate nei settori terziario, commerciale, produttivo e delle pertinenze (cantine, box, posti auto, ecc.) risultano rispettivamente pari a 0,9%, 7,4%, 2,2% e 9,0%⁸.

Per il mercato immobiliare italiano è proseguita l'erosione dei prezzi, che dal 2008 ad oggi hanno accumulato una discesa dei valori significativa, in particolare, con riferimento ai tredici mercati principali, del 23,5% per gli uffici, del 19,6% per i negozi, del 21,7% per le abitazioni nuove e del 22,6% per quelle esistenti⁹.

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



Fonte: Nomisma

Data l'intensa attività di investitori, istituzionali e opportunistici, e l'esaurimento di prodotto *prime*, continua anche per il terzo trimestre del 2015 la compressione generale dei rendimenti netti *prime*. In particolare, i rendimenti per la destinazione d'uso uffici si sono attestati al 4,25% sia a Milano che a Roma segnando

⁷ Il Quotidiano Immobiliare, *Deals*

⁸ Nota Trimestrale Agenzia del Territorio – III trimestre 2015

⁹ Nomisma, III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2015

una contrazione rispettivamente pari a 50 punti base e 75 punti base rispetto al trimestre precedente; diversamente per il settore *retail*, i rendimenti per le destinazioni d'uso *high street*, *shopping center* e *retail park* sono rimasti invariati rispetto al trimestre precedente e risultano rispettivamente pari al 4%, al 5,5% ed al 7%. Infine i rendimenti del settore logistico hanno registrato una leggera riduzione attestandosi su un valore pari al 6,5% in contrazione di 50 punti base¹⁰.

Uffici

Nel terzo trimestre del 2015 in Italia gli investimenti in uffici hanno rappresentato circa il 46% del volume totale transato, pari a oltre 680 milioni di euro. Milano e Roma hanno rappresentato, come di consueto, i mercati di riferimento per il settore.

A Milano, il valore degli investimenti nel settore direzionale è stato pari a circa 567 milioni di euro, con una crescita del 71% rispetto al trimestre precedente e hanno superato ampiamente la media trimestrale degli ultimi 5 anni pari a circa 200 milioni di euro. Il volume investito dall'inizio dell'anno supera 1,4 miliardi di euro, in aumento di oltre il doppio rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente pari a circa 661 milioni di euro.

Da luglio a settembre, il capitale straniero ha dominato il mercato, rappresentando circa il 90% del volume totale investito.

L'assorbimento nel settore direzionale a Milano nel terzo trimestre dell'anno ha raggiunto i 42.300 mq, dato inferiore del 24,4% rispetto al trimestre precedente e del 23,6% rispetto a quanto registrato nello stesso periodo del 2014. Il *vacancy rate*, pur se in leggera diminuzione, rimane intorno al 14%, pari a quasi 1,7 milioni di mq disponibili.

La qualità si conferma l'elemento principale della domanda, con il 73% della superficie totale assorbita che ha interessato spazi di grado A. Osservando la distribuzione geografica dello spazio assorbito si nota che l'area più dinamica nel terzo trimestre del 2015 è risultata quella del semicentro con il 30% sul totale degli spazi assorbiti, seguita dalla periferia (26%) data la maggiore disponibilità di ampie superfici unita a canoni più accessibili.

I canoni *prime*, nel terzo trimestre 2015, sono rimasti stabili a 490 euro/mq/anno, in linea con i valori del primo semestre 2015.

L'attività di sviluppo migliora e nel terzo trimestre sono stati completati due progetti per un totale di 28.400 mq. Si tratta della ristrutturazione dell'immobile di viale Fulvio Testi 250 e del completamento del nuovo edificio di Sky 3 situato nell'area di Santa Giulia in prossimità del nodo ferroviario di Rogoredo, mentre risultano in costruzione circa 216.000 mq di immobili direzionali con una previsione di circa 100.000 mq completati per fine anno. In aggiunta, nel terzo trimestre, sono stati avviati i lavori di costruzione del primo

¹⁰ CBRE, *Italian Investment Quarterly Q3 2015*

degli 11 edifici previsti nell'ambizioso progetto di Symbiosis, progetto che permetterà la riqualificazione dell'ex area industriale compresa tra le vie Gargano e Adamello¹¹.

Per quanto riguarda la città di Roma, nel terzo trimestre del 2015, gli investimenti nel settore uffici, hanno raggiunto circa 106,6 milioni di euro, in aumento del 62% rispetto allo stesso periodo del 2014. In particolare gli investimenti hanno interessato immobili situati nell'area del *Central Business District* (CBD) e del Centro.

Il volume investito nei primi nove mesi dell'anno supera i 170 milioni di euro, in aumento di oltre il 160% rispetto allo stesso periodo del 2014 dove risultava pari a 66 milioni di euro.

Il livello di assorbimento registrato nel terzo trimestre del 2015 è stato pari a circa 33.280 mq, dato inferiore del 4% rispetto al trimestre precedente, ma in crescita del 62% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Il settore Pubblico, con il 39% degli spazi assorbiti si conferma anche nel terzo trimestre la controparte più attiva sul mercato. Il *vacancy rate*, in leggera diminuzione rispetto al trimestre precedente, presenta un valore pari all'8,8%.

I canoni *prime*, nel terzo trimestre 2015, sono rimasti stabili nel CBD e nel distretto dell'EUR dove i valori si attestano rispettivamente su 380 euro/mq/anno e 320 euro/mq/anno. Il canone medio registrato nel trimestre, considerando solo le unità maggiori di 500 mq, risulta pari a 274 euro/mq/anno, in miglioramento del 22% rispetto allo scorso trimestre.

L'attività di sviluppo segna una lieve ripresa: a settembre 2015 risultano in costruzione circa 76.000 mq di cui il 90% in fase di completamento. Ai principali progetti in corso a Roma, quali la nuova sede di BNP Paribas nell'area Tiburtina, l'Europarco e la sede dell'ATAC, si aggiunge il progetto delle tre torri direzionali Trimphone di circa 124.000 mq, che completeranno il nuovo sviluppo dello stadio Tor di Valle¹².

Con riferimento ai valori immobiliari, nel secondo semestre del 2015, la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dell'1,3% per gli immobili a destinazione d'uso uffici. Le stime per il 2016 prevedono un'ulteriore contrazione dei prezzi pari allo 0,9%, mentre nel 2017 si registrerà un'inversione di tendenza che porterà i prezzi ad aumentare dello 0,5%¹³.

Commerciale

Il mercato immobiliare commerciale nel terzo trimestre del 2015 è stato caratterizzato da un'elevata vivacità a livello europeo, raggiungendo un livello quasi *record* di investimenti per un solo trimestre pari a circa 17,3 miliardi di euro in crescita del 45% rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno¹⁴.

¹¹ CBRE, Milano Uffici *MarketView* Q3 2015

¹² CBRE Roma Uffici *MarketView* Q3 2015

¹³ Nomisma, III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2015

¹⁴ CBRE, *European Capital Markets - MarketView* Q3 2015

Con riferimento all'Italia, gli investimenti nel settore commerciale da parte di investitori istituzionali si sono attestati a circa 300 milioni di euro, in diminuzione del 24% rispetto al trimestre precedente e del 21% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Nei primi 9 mesi dell'anno il totale degli investimenti nel comparto ammonta a circa 870 milioni di euro e, a oggi, la stima del volume degli investimenti nell'ultimo trimestre è un valore prossimo al miliardo di euro. La quota investita nel settore dei centri commerciali ha rappresentato il 46% del volume trimestrale, mostrando un miglioramento rispetto ai mesi precedenti.

L'attrattività del nostro Paese è tornata elevata agli occhi dei principali investitori internazionali che si confermano i più attivi: nei primi nove mesi del 2015 il capitale straniero investito nel settore *retail* risulta pari all'81% del totale. L'*high street* si conferma l'*asset class* preferita dagli investitori *core*, che non guardano più solamente a città come Milano e Roma, ma anche a città come Venezia, Firenze, Padova, Verona e Torino.

Nelle principali città italiane la riconversione degli spazi esistenti si conferma l'unico *driver* per la creazione di nuova offerta nel settore *high street*.

Anche i parchi commerciali stanno attraendo un numero sempre crescente di investitori, sia perché rappresentano una valida alternativa ai centri commerciali, sia perché necessitano di un'attività meno intensa di *asset management*.

Il rafforzamento della domanda interna e l'aumento dei consumi privati hanno contribuito a rafforzare la fiducia dei *retailer* con piani di espansione in Italia¹⁵.

Secondo quanto si osserva nel *report* "Fashion High-Street 2015/2", realizzato da World Capital il miglioramento della fiducia dei consumatori ha contribuito alla crescita dei canoni per gli immobili ubicati nelle *high street* italiane. A Milano via Montenapoleone tocca gli 8.000 euro/mq/anno, risultando ancora l'*high street* più prestigiosa del territorio, mentre a Roma via Condotti raggiunge i 7.000 euro/mq/anno.

Venezia attesta un generale incremento dei canoni, in particolare Piazza San Marco che registra un massimo di 4.700 euro/mq/anno e un minimo di 3.000 euro/mq/anno; Calle Vallaresso e Campo San Bartolomeo entrano a pieno titolo nella cerchia delle *high street* veneziane con valori massimi rispettivamente di 2.500 euro/mq/anno e 5.000 euro/mq/anno.

Scenario positivo altresì per Genova e Bologna che evidenziano un globale aumento dei canoni; in particolare, la genovese via XX settembre attesta il valore massimo di 1.000 euro/mq/anno, mentre la bolognese Galleria Cavour fissa il canone più alto a 2.000 euro/mq/anno. Firenze diversamente, insieme a Torino e Verona, vive una situazione stabile, con leggere contrazioni accanto a lievi aumenti dei valori.

Spostandosi al Sud, Catania e Napoli si mantengono stabili con una tenue crescita; interessante è l'*high street* napoletana via Scarlatti al Vomero che, trasformata in area pedonale, diviene funzionale *location* commerciale (1.500 euro/mq/anno).

¹⁵ CBRE, Italia *Retail Market View*, Q3 2015

I segnali di miglioramento emersi nello scorso trimestre per l'attività di sviluppo sono confermati: pur non avendo registrato completamenti di progetti in costruzione, lasciando così invariato il nuovo *stock* completato nell'anno a circa 25.600 mq di GLA (superficie lorda affittabile), la *pipeline* futura sta crescendo.

I nuovi sviluppi in corso di costruzione, così come gli interventi di *restyling* dei centri esistenti, prevedono la realizzazione di nuovi *concept* e *format* che tengano conto dell'evoluzione delle esigenze e dei gusti dei consumatori.

Gli sviluppatori stanno concentrando l'attenzione sul *merchandising mix* e sul miglioramento architettonico degli spazi. I nuovi progetti in corso stanno infatti proponendo una nuova concezione dello spazio. La "*Food Court*", che nelle gallerie commerciali italiane oggi rappresenta meno del 10% della GLA, ha un grande potenziale di crescita nei prossimi anni. Come evidenziato da uno studio presentato da Jones Lang LaSalle, in Europa la ristorazione nei centri commerciali rappresenta attualmente il 15% della GLA totale. JLL prevede che questa percentuale possa aumentare almeno sino al 20% nei prossimi dieci anni.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel secondo semestre del 2015, la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dell'1,1% per gli immobili a destinazione d'uso commerciale. Le stime per il 2016 prevedono un'ulteriore contrazione dei prezzi per i negozi pari allo 0,4%, mentre nel 2017 si registrerà un'inversione di tendenza che porterà i prezzi ad aumentare dello 0,8%¹⁶.

Turistico - ricettivo

Nel terzo trimestre del 2015 gli investimenti nel comparto turistico-ricettivo hanno rappresentato circa il 17% del totale transato per un ammontare complessivo di 253 milioni di euro; in notevole crescita rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (623%) quando si erano registrati investimenti per un totale di 35 milioni di euro¹⁷.

I grandi gruppi alberghieri internazionali mostrano la tendenza ad espandere ulteriormente i propri brand in Italia e ad incrementare il valore stimato di acquisizioni e investimenti nel settore. È il caso, ad esempio del gruppo francese Accor che ha perseguito, anche per il 2015, la strategia di acquisto degli alberghi in cui opera, e ha portato a termine l'acquisto due alberghi situati in Italia facenti parte di tre portafogli che comprendono 29 hotelin Europa per un valore di 284 milioni di euro e del gruppo NH Hotel che presenta un piano di crescita graduale e costante sul mercato italiano dove la catena alberghiera è già *leader* con un fatturato che vale tra 250 e 300 milioni di euro a fine 2015. In Italia NH Hotel ha già investito oltre 200 milioni di euro negli ultimi anni. NH conta 55 alberghi su tutto il territorio, 12 a Milano, 5 a Roma, poi strutture tra le altre città a Trieste, Torino, Napoli, Venezia, Amalfi ed in Sicilia a Taormina.

¹⁶ Nomisma, III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2015

¹⁷ CBRE, *European Hotel Investment Q3 2015*

Tuttavia la presenza sul territorio nazionale di strutture ricettive vetuste, che per la maggior parte fanno riferimento ad una singola famiglia che possiede l'hotel come unico *asset*, continua a rappresentare un ostacolo agli investimenti alberghieri.

Al fine di attirare ancor più l'interesse dei capitali stranieri, il comparto deve quindi essere in grado di adeguare l'intera offerta alle esigenze dei nuovi turisti alla ricerca di *standard* di ricettività certi e stabili.

Per migliorare la qualità dell'offerta ricettiva italiana e favorire le imprese dell'edilizia e dell'arredo, il Governo ha previsto per il triennio 2014-2016, il riconoscimento di un credito d'imposta a favore delle imprese alberghiere che effettuino interventi di ristrutturazione della struttura. Dai dati che il Ministero dei beni e delle attività culturali e del turismo ha diffuso a dicembre 2015 è possibile avere un primo riscontro degli effetti positivi della misura: a fronte dei 20 milioni di euro stanziati per l'anno 2014 sono pervenute domande per oltre 77 milioni di euro.

Fondi immobiliari

I fondi immobiliari italiani con circa 48 miliardi di euro stimati a fine 2015, rappresentano circa il 10% dei fondi immobiliari europei in termini di patrimonio netto. L'incremento del NAV (Net Asset Value) previsto per il 2015 risulta infatti pari all'11% rispetto all'anno precedente, leggermente maggiore alla media europea (9%)¹⁸.

Nel primo semestre del 2015, secondo i dati di Assogestioni, sono divenuti operativi 8 nuovi fondi immobiliari rivolti ad investitori qualificati o istituzionali. Sette degli otto prodotti prevedono la distribuzione di proventi e la loro durata media è pari a 20 anni. Sette sono stati costituiti mediante apporto e uno in modalità ordinaria. Due fondi sono speculativi.

La raccolta lorda nel primo semestre del 2015 ha raggiunto i 791 milioni di euro, valore inferiore del 49,5% rispetto a quello registrato nello stesso semestre dell'anno precedente.

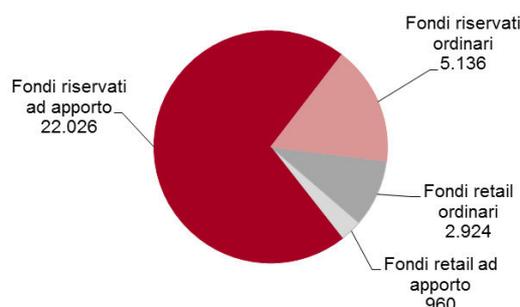
Con riferimento all'*asset allocation*, il 48,8% del patrimonio dei fondi è stato investito nel comparto uffici, il 13,4% in quello residenziale, il 13% nella destinazione d'uso commerciale, il 12,7% nella destinazione altro e la parte restante in immobili adibiti al settore turistico-ricreativo (4,3%), industriale (3,4%), logistico (2,9%) e Residenze Sanitarie Assistenziali (1,5%). Le modifiche più rilevanti riguardano gli immobili ad uso RSA e Industriale in aumento rispettivamente del 21% e del 12% rispetto al secondo semestre del 2014.

A livello geografico, il Nord Ovest (44%) e il Centro (33,8%) sono le aree in cui si registrano i principali investimenti, la parte restante è stata investita, invece, nel Nord Est (12,4%), nel Sud e Isole (7,5%) e infine all'Estero (2,4%).

¹⁸ Fonte: Scenari Immobiliari – I Fondi Immobiliari in Italia e all'Estero, Rapporto 2015

A giugno 2015 l'offerta di fondi immobiliari era composta per il 91% da fondi riservati con un patrimonio di circa 27 miliardi di euro e per il restante 12% da fondi *retail* ai quali spetta la gestione di un patrimonio di circa 4 miliardi di euro.

Figura 5 – Patrimonio gestito per le diverse tipologie di fondi immobiliari



La composizione delle attività è variata leggermente rispetto al 2014: l'88,3% è rappresentato da immobili e diritti reali immobiliari (in aumento dello 0,3% rispetto a dicembre 2014), il 7,3% in valori mobiliari e liquidità (1,7% in meno rispetto a dicembre 2014) mentre la parte restante in partecipazioni di controllo in società immobiliari e strumenti rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione (in diminuzione del 12% rispetto a dicembre 2014).

Al termine del primo semestre del 2014, si è rilevato che il 69% dei fondi ha fatto ricorso alla leva per incrementare le attività investite. Il grado di utilizzo della leva (ossia il rapporto tra quanto ciascun fondo si è indebitato e quanto avrebbe potuto indebitarsi) è salito dello 0,7% rispetto all'ultimo semestre e si è attestato su un valore di 55,7%.

I fondi riservati, ai quali è imputabile la maggior parte delle movimentazioni del portafoglio immobiliare realizzato nel periodo analizzato, hanno acquistato o conferito immobili per oltre 1,4 miliardi di euro e dismesso oltre 900 milioni di euro. I fondi *retail*, invece, hanno acquistato o conferito immobili per 17 milioni di euro e hanno venduto per 145 milioni di euro.

Per i fondi riservati la maggior parte delle movimentazioni in acquisto è imputabile ai prodotti che hanno richiamato gli impegni nel corso del periodo, ai quali invece non è imputabile la maggior parte delle dismissioni. Diversamente, per i fondi *retail* le movimentazioni hanno riguardato esclusivamente i prodotti che non hanno richiamato gli impegni¹⁹.

¹⁹ Fonte: Assogestioni – Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani 2° semestre 2015

2. Dati descrittivi del Fondo

A. Il fondo Delta in sintesi

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

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

La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo.

Data di Istituzione	21 febbraio 2006
Valore nominale iniziale complessivo netto del Fondo	€ 210.532.300
Numero delle quote emesse all'apporto	2.105.323
Valore nominale iniziale delle quote	€ 100,000
Quotazione	Mercato degli Investment Vehicles (MIV) segmento mercato dei Fondi Chiusi (MTA) dall'11 marzo 2009
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services –Succursale di Milano
Esperto Indipendente	CBRE Valuation S.p.A.
Società di Revisione	KPMG S.p.A.
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2015	€ 193.051.034
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2015	€ 91,697
Valore al 31 dicembre 2015 del portafoglio immobiliare	€ 200.000.000

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

		Istituzione 21.02.2006	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015
Valore complessivo del Fondo ⁽¹⁾	(€/mln)	210,532	210,592	207,356	202,807	193,085	207,065	209,740	204,090	207,915	193,684	193,051
Numero quote	n.	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323
Valore unitario delle quote	(€)	100,000	100,028	98,492	96,331	91,713	98,353	99,624	96,940	98,757	91,997	91,697
Prezzo quotazione di Borsa a fine periodo	(€)	-	-	-	-	38,240	36,360	44,730	30,477	32,650	42,340	43,300
Valore degli immobili	(€/mln)	-	-	210,277	222,214	298,923	365,885	342,443	325,047	315,654	210,860	200,000
Costo storico e oneri capitalizzati ⁽²⁾	(€/mln)	-	-	212,238	235,752	326,253	386,494	373,443	375,093	375,121	256,220	256,334
Patrimonio immobiliare	n. immobili	-	-	4	5	11	14	13	13	13	12	12
Mq. lordi	mq	-	-	78.927	107.237	229.937	330.028	301.718	301.718	301.718	269.218	269.218
Redditività lorda ⁽³⁾	(%)	-	-	4,00	5,72	3,99	5,14	6,62	6,81	6,03	6,33	6,33
Finanziamenti	(€/mln)	-	-	86,269	80,801	125,750	166,078	145,722	137,332	124,191	25,102	19,422
Loan to value (LTV) ⁽⁴⁾	(%)	-	-	41,0	36,4	42,1	45,4	42,6	42,2	39,3	11,9	9,7
Loan to cost (LTC) ⁽⁵⁾	(%)	-	-	40,6	34,3	38,5	43,0	39,0	36,6	33,1	9,8	7,6
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	61,95% Alberghi, 33,60% Altro, 4,45% Uffici	44,21% Alberghi, 49,28% Altro, 6,51% Uffici	44,21% Alberghi, 49,28% Altro, 6,51% Uffici
Distribuzione geografica prevalente ⁽⁶⁾	(%)	-	-	Sardegna 67%, Calabria 18%, Abruzzo 15%	Sardegna 63%, Calabria 17%, Abruzzo 4%	Sardegna 47%, Calabria 12%, Abruzzo 10%	Sardegna 40%, Veneto 14%, Calabria 10%	Sardegna 41%, Veneto 14%, Calabria 11%	Sardegna 41%, Veneto 14%, Calabria 11%	Sardegna 41%, Veneto 14%, Calabria 11%	Veneto 21%, Calabria 16%, Abruzzo 15%	Veneto 21%, Calabria 16%, Abruzzo 15%
Risultato del periodo	(€/mln)	-	-	3,236	4,550	9,722	13,981	2,674	5,650	3,825	4,756	0,633
Rimborso capitale totale ⁽⁷⁾	(€ mln.)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9,474	-
Rimborso capitale per quota ⁽⁷⁾	(€)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,500	-
Valore nominale della quota ⁽⁸⁾	(€)	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	95,500	95,500

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

(2) Al netto delle vendite effettuate

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

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

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

(6) Calcolata sul costo storico

(7) Importi di competenza relativi al periodo di riferimento

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

B. La Corporate Governance

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

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

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

Con delibera consiliare assunta in data 28 aprile 2014 il Dott. Emanuele Caniggia è stato nominato Amministratore Delegato della SGR e, contestualmente, sono stati conferiti allo stesso i relativi poteri, rivisti – da ultimo – con delibera consiliare del 26 novembre 2015 ed efficaci dalla data di deposito presso il Registro delle Imprese, intervenuto il 12 gennaio 2016.

Con l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2014, l'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 16 aprile 2015 ha nominato quale nuovo Consigliere di Amministrazione – in luogo dell'Avv. Maria Grazia Uglietti, cooptata in data 29 maggio 2014 – la Dott.ssa Stefania Boroli, la quale resterà in carica fino alla naturale scadenza dell'attuale Consiglio di Amministrazione, ossia fino alla data fissata per l'adunanza assembleare di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2016.

A seguito delle delibere assunte, si riporta la composizione ad oggi del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

Consiglio di Amministrazione

Gualtiero Tamburini (Presidente e Amministratore Indipendente)

Emanuele Caniggia (Amministratore Delegato)

Stefania Boroli

Paolo Ceretti

Gianroberto Costa

Francesco Gianni (Amministratore Indipendente)

Amalia Ghisani

Rosa Maria Gulotta

Collegio Sindacale

Carlo Conte (Presidente)

Gian Piero Balducci (Sindaco Effettivo)

Annalisa Raffaella Donesana (Sindaco Effettivo)

Paolo Marcarelli (Sindaco Supplente)

Francesco Martinelli (Sindaco Supplente)

Con delibera consiliare assunta in data 27 novembre 2014 l'Arch. Rodolfo Petrosino è stato nominato Direttore Generale della SGR e, contestualmente, sono stati determinati i relativi poteri. Con decorrenza dal 1° luglio 2015, a seguito della conclusione del rapporto di lavoro con l'Arch. Rodolfo Petrosino, i poteri attribuiti al Direttore Generale sono esercitati *ad interim* dall'Amministratore Delegato.

La composizione e il funzionamento del Consiglio di Amministrazione sono disciplinati dal relativo Regolamento interno nel testo modificato, da ultimo, nella riunione consiliare del 26 novembre 2015, che individua, altresì, i requisiti degli Amministratori Indipendenti.

Sebbene la SGR non aderisca più ad Assogestioni – Associazione italiana del risparmio gestito, lo Statuto di IDeA FIMIT prevede che nel Consiglio di Amministrazione siano presenti due Amministratori Indipendenti. 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 ("Protocollo Assogestioni").

In particolare, ai sensi del Protocollo Assogestioni e del Regolamento Interno del Consiglio di Amministrazione, 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 del Consiglio di Amministrazione.

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 del Consiglio di Amministrazione 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.

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

Nella riunione dell'8 maggio 2014 il Consiglio di Amministrazione ha nominato i nuovi componenti del Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli, il quale, sulla base del relativo Regolamento Interno (approvato dal Consiglio di Amministrazione, da ultimo, in data 26 novembre 2015) è composto da tre Consiglieri di Amministrazione, di cui due sono Amministratori Indipendenti ai sensi dello Statuto (uno dei quali con funzione di Presidente del Comitato).

Nell'ambito delle materie di competenza e nel rispetto delle prerogative del Collegio Sindacale e delle Funzioni di Controllo della SGR, tale Comitato dispone dei più ampi poteri istruttori e ha il compito di supportare le valutazioni e le decisioni del Consiglio di Amministrazione relative al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, nonché alle altre materie previste ai sensi del proprio Regolamento Interno.

In termini generali, il Comitato: A) ferme restando le previsioni procedurali in punto di competenze specifiche degli Amministratori Indipendenti in materia di conflitto di interessi, si esprime su tutte le operazioni in potenziale conflitto di interessi devolute alla competenza del Consiglio di Amministrazione, ivi incluse quelle riferite a rapporti con parti correlate, valutando la corretta applicazione dei presidi per la gestione di tali operazioni; B) assiste il Consiglio di Amministrazione nella determinazione delle linee di indirizzo del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi aziendali nonché nei compiti di verifica circa la loro corretta attuazione e coerenza con l'evoluzione dell'attività aziendale; C) nell'ambito dei compiti ad esso spettanti quale "comitato remunerazioni" ai sensi dell'articolo 39 del Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio adottato con provvedimento congiunto della Banca d'Italia e della Consob del 29 ottobre 2007 e s.m.i. ("Regolamento Congiunto"), formula al Consiglio di Amministrazione proposte in tema di politiche di remunerazione e di incentivazione, allo scopo di promuovere una gestione sana ed efficace del rischio; D) assiste il Consiglio di Amministrazione nell'attuazione degli indirizzi e delle politiche aziendali in materia di outsourcing, assicurando che tali indirizzi e politiche, come determinati dal Consiglio di Amministrazione, siano coerenti con una gestione sana ed efficace della SGR; E) valuta il corretto utilizzo dei principi contabili per la redazione dei bilanci di esercizio, a tal fine coordinandosi con le competenti funzioni aziendali e con l'organo di controllo della SGR; F) svolge gli ulteriori compiti che gli vengano attribuiti dal Consiglio di Amministrazione.

I pareri resi dal Comitato sono motivati e non sono vincolanti per il Consiglio di Amministrazione, il quale manterrà in ogni caso il potere di procedere collegialmente ad ulteriori approfondimenti e verifiche, motivando adeguatamente eventuali decisioni assunte in difformità, previo parere del Collegio Sindacale.

Il Comitato può 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 stesso, di consulenti esterni privi di ogni significativa relazione con la SGR e/o le società controllanti e/o le società a queste 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 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.

Il Codice Etico accoglie i principi etici – quali correttezza, lealtà, integrità e trasparenza – che ispirano i quotidiani comportamenti di tutti gli appartenenti alla Società nella conduzione degli affari ed in generale nello svolgimento dell’attività aziendale in ogni sua estrinsecazione, per il buon funzionamento, l’affidabilità e l’immagine positiva dell’azienda. Il Codice Etico è rivolto a tutti i soggetti apicali, ai dipendenti, al Consiglio di Amministrazione, al Collegio Sindacale, nonché ai collaboratori esterni che operano per il conseguimento degli obiettivi aziendali sotto la direzione e vigilanza dei vertici della Società.

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

La SGR si è dotata di procedure interne volte a disciplinare le modalità di gestione interna e di comunicazione al mercato delle informazioni privilegiate e confidenziali, in conformità, tra l’altro, alle previsioni del TUF e della relativa disciplina di attuazione di cui al Regolamento Emittenti CONSOB 14 maggio 1999, n. 11971 e s.m.i. (“Regolamento Emittenti”).

La SGR ha, altresì, adottato una procedura volta a fornire le istruzioni operative per l’istituzione, la tenuta e l’aggiornamento del Registro delle persone che hanno accesso ad informazioni privilegiate – il quale comprende coloro che, in ragione dell’attività lavorativa o professionale ovvero in ragione delle funzioni svolte, abbiano accesso alle informazioni privilegiate concernenti, direttamente o indirettamente, i fondi gestiti le cui quote sono negoziate in mercati regolamentati o per le quali la SGR abbia presentato una richiesta di ammissione alle negoziazioni nei mercati regolamentati italiani, in ossequio, tra l’altro, a quanto prescritto dal TUF e dal Regolamento Emittenti – nonché una procedura di gestione delle operazioni personali dei “soggetti rilevanti” in cui sono disciplinate le modalità di gestione delle operazioni in strumenti finanziari, in presenza di informazioni confidenziali.

La SGR, inoltre, ha adottato una procedura aziendale interna in materia di compimenti di operazioni personali da parte dei soggetti rilevanti della SGR ai sensi del Regolamento Congiunto. Detta procedura prevede nei confronti dei cosiddetti soggetti rilevanti (intendendosi per tali i soci e i componenti degli organi amministrativi e di controllo aziendali, l’alta dirigenza, i dirigenti, i dipendenti della Società, nonché ogni altra persona fisica i cui servizi siano a disposizione e sotto il controllo della Società e che partecipino all’attività di gestione collettiva del risparmio svolta dalla Società, le persone fisiche o giuridiche che partecipino direttamente alla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio sulla base di un accordo di delega o di esternalizzazione, i responsabili delle funzioni aziendali di controllo della SGR, i membri dei Comitati con funzioni consultive dei fondi gestiti dalla SGR): (i) taluni

obblighi di comportamento in materia, tra l'altro, di riservatezza sulle informazioni privilegiate e confidenziali, di prevenzione di fenomeni di abuso di mercato e di conflitti di interesse; (ii) una specifica regolamentazione delle operazioni personali ai sensi del Regolamento Congiunto nonché (iii) le sanzioni applicabili nell'ipotesi di violazione delle disposizioni contenute nella procedura stessa. Detta procedura risulta funzionale ad assolvere ai più generali obblighi di adottare, applicare e mantenere procedure idonee a garantire l'adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione delle attività svolte dalla SGR nonché a mantenere la riservatezza delle informazioni ricevute nell'ambito della prestazione delle predette attività, avuto riguardo alla natura delle stesse.

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

Al fine di favorire il coinvolgimento dei partecipanti con riguardo alle decisioni di maggiore rilevanza inerenti alla gestione dei fondi comuni di investimento di tipo chiuso, ivi inclusi i fondi immobiliari, ed alle società di gestione del risparmio, è stata prevista l'istituzione di un'Assemblea dei Partecipanti del Fondo che delibera sulle materie alla stessa riservate dal relativo regolamento di gestione e sulle materie indicate dalla normativa tempo per tempo vigente.

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

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

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

A. *L'attività di gestione*

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

Contratti di locazione

Al 31 dicembre 2015 risultano in essere tredici contratti di locazione, tutti riferiti a conduttori privati. Di questi, tre hanno ad oggetto i complessi ricettivi "Calaserena Village", sito in Maracalagonis (CA), "Serena Majestic Hotel & Residence", sito in Montesilvano (PE) e "Serenè Village", sito in Cutro (KR).

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

Il valore contrattuale annuo delle posizioni locative in essere alla data del 31 dicembre 2015 è di 17,2 milioni di euro, superiore di 1 milione di euro al valore contrattuale annuo dei contratti vigenti alla data del 31 dicembre 2014 (pari a 16,2 milioni di euro). La differenza è riconducibile principalmente all'incremento, previsto contrattualmente, dei canoni di locazione riferiti agli immobili a destinazione multisala.

Crediti verso locatari

Alla data del 31 dicembre 2015 l'importo dei crediti verso locatari per fatture emesse, al netto delle fatture e note di credito da emettere e dei debiti è di 6,1 milioni di euro, mentre tale voce ammontava a 4,3 milioni di euro alla data del 31 dicembre 2014.

Con riguardo a tali crediti, si fa presente che, alla data della presente Relazione, il Fondo ha già incassato da parte dei conduttori un importo complessivo pari a 2,03 milioni di euro circa.

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

Manutenzioni straordinarie (Capex)

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

B. Politiche di investimento e di disinvestimento

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

In data 8 settembre 2014 il Consiglio di Amministrazione della SGR, ha deliberato l'esercizio della facoltà di proroga di durata del Fondo per un periodo di 3 anni sino al 31 dicembre 2017 per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio.

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

Per quanto riguarda il dettaglio del portafoglio immobiliare alla data di chiusura della Relazione, si rinvia alla tabella "Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo" allegato alla presente Relazione.

Partecipazioni

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

Il valore della partecipazione è invariato alla data della presente Relazione di gestione.

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

In data 12 febbraio 2015 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2014, mentre in data 29 luglio 2015 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione semestrale al 30 giugno 2015. Con l'approvazione del Rendiconto, non realizzandosi le condizioni previste dal Regolamento non è stato possibile procedere ad alcuna distribuzione dei proventi.

In ottemperanza agli obblighi previsti, la SGR ha redatto e successivamente pubblicato i resoconti intermedi di gestione al 31 marzo 2014 e al 30 settembre 2014, secondo le previsioni dell'art. 154-ter, comma 5, del TUF, applicabile ai fondi comuni di investimento immobiliari di tipo chiuso quotati su un mercato regolamentato ai sensi dell'art. 103, comma 3, del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999, e successive modifiche e integrazioni.

Innovazioni normative

In data 21 luglio 2011, è entrata in vigore la Direttiva 2011/61/UE ("AIFMD") che ha armonizzato a livello comunitario la disciplina applicabile ai gestori ("GEFIA") di fondi di investimento di tipo alternativo ("FIA"). Le norme della AIFMD sono state dettagliate dalle misure di esecuzione contenute nel Regolamento Delegato (UE) 231/2013 della Commissione ("RD") - immediatamente e direttamente applicabile negli ordinamenti degli Stati membri - nonché dalle *guidelines* e *Q&A's* emanate dall'ESMA.

In Italia, in data 9 aprile 2014, è entrato in vigore il decreto legislativo 4 marzo 2014, n. 44 ("Decreto"), recante le previsioni di modifica del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF") necessarie a recepire le disposizioni di applicazione generale contenute nella AIFMD.

Quanto alla regolamentazione "secondaria", in data 19 marzo 2015, sono stati pubblicati in Gazzetta Ufficiale i seguenti atti normativi, entrati in vigore a decorrere dal 3 aprile 2015:

- il decreto 5 marzo 2015 n. 30 del Ministero dell'Economia e delle Finanze ("MEF") (di seguito il "DM 30/2015"), concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli organismi di investimento collettivo del risparmio ("OICR") italiani;

- la delibera della Consob dell'8 gennaio 2015 contenente le modifiche (i) al Regolamento Intermediari, di cui alla Delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007 e al (ii) Regolamento Emittenti, di cui alla delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999;
- il Provvedimento della Banca d'Italia e della Consob del 19 gennaio 2015 contenente la modifica al Regolamento Congiunto, di cui al Provvedimento della Banca d'Italia e della Consob del 29 ottobre 2007 ("Regolamento Congiunto");
- il Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 contenente il "nuovo" Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, di cui al Provvedimento di Banca d'Italia che abroga e sostituisce quello di cui al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 ("Regolamento").

Le summenzionate disposizioni normative e regolamentari hanno introdotto una ridefinizione del perimetro regolamentare applicabile alla materia del risparmio gestito.

Alla luce di quanto sopra, la SGR ha posto in essere le attività necessarie ai fini di adeguamento alla normativa applicabile introdotta dalla AIFMD, dandone opportuna e tempestiva comunicazione alla Banca d'Italia con lettera datata 30 aprile 2015, sulla base di quanto previsto dall'art. 15, comma 2, del Decreto, con correlata richiesta di iscrizione all'Albo delle società di gestione del risparmio in qualità di gestore di FIA ai sensi della AIFMD.

In data 18 giugno 2015, la SGR ha ricevuto la comunicazione da parte della Banca d'Italia di essere stata autorizzata all'iscrizione nell'Albo delle SGR, sezione gestori di FIA "sopra soglia", ai sensi della AIFMD.

5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

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

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

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

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

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

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

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.

8. La gestione finanziaria

Alla data del 31 dicembre 2015 il Fondo ha in essere un unico finanziamento, sottoscritto in data 29 dicembre 2010 contestualmente all'acquisto di tre immobili a destinazione multisala cinematografica, situati nei comuni di Silea (TV), Limena (PD) e Parma.

Tale finanziamento, concesso da Intesa Sanpaolo S.p.A. per un ammontare complessivo di 46.346.236 euro, è garantito da ipoteca sugli immobili a destinazione multisala cinematografica, la cui scadenza originaria era il 31 dicembre 2015 ed è stato prorogato di un ulteriore anno come previsto dall'articolo 6.2 del contratto di finanziamento. Il finanziamento è regolato ad un tasso di interesse pari al tasso Euribor 6 mesi, maggiorato di uno *spread* pari a 235 punti base. Il debito residuo al 31 dicembre 2015 è pari a 19.421.882 euro.

Si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nell'articolo 109 del Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 1.1 secondo il metodo lordo e a 1.1 secondo il metodo degli impegni e pertanto in entrambi i casi inferiore al limite massimo consentito dal regolamento del Fondo. Per ulteriori dettagli si rimanda a quanto descritto nella nota integrativa Sezione III.1 – Finanziamenti ricevuti.

Al fine di operare una copertura dai rischi di oscillazione dei tassi di interesse, il Fondo in data 30 novembre 2015 ha rinnovato lo strumento derivato "*Interest Rate Cap*" al tasso del 3% vs Euribor 6 mesi acquistato da Intesa Sanpaolo S.p.A., decorrenza 31 dicembre 2015, pagamento *up front* di un premio di 5.000 euro, scadenza 31 dicembre 2016 e copertura pari all'100,4% del debito residuo.

La liquidità disponibile alla data del 31 dicembre 2015 è di 6.466.785 euro (al 31 dicembre 2014 era di 4.204.589 euro), di cui 3.104.353 euro relativi a conti correnti vincolati a seguito della concessione dei finanziamenti ipotecari da parte dell'istituto di credito.

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 della presente Relazione, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo è passato da 210.532.300 euro a 193.051.034 euro ed il valore unitario della quota è passato da 100,000 euro a 91,697 euro. Il decremento è dato dall'effetto combinato dei risultati dei vari esercizi e dal rimborso pro quota avvenuto lo scorso anno per 4,50 euro.

Il Tasso Interno di Rendimento, calcolato sulla base del valore iniziale del Fondo, dei flussi di cassa in uscita e del NAV al 31 dicembre 2015, risulta essere un valore negativo pari a 0,43%. Si rinvia a quanto descritto nel § 3. "Illustrazione dell'attività di gestione del Fondo e delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento" in merito ai principali eventi che hanno caratterizzato l'attività di gestione del Fondo.

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

Indicatore	Descrizione	Valore
ROE	Risultato dell'esercizio/NAV medio del periodo	-0,33%
ROA	Risultato gestione immobiliare/valore immobili ²⁰	1,47%
Leverage	Finanziamenti/valore immobili	9,71%
Livello di impiego asset immobiliari	Valore immobili/ totale attività	93,22%
Valore medio beni immobili	Valore immobili/n. immobili	16,667 mln di euro

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.

²⁰ Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2014 - 31/12/2015

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

In occasione dell'approvazione della presente Relazione 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

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

A) Soggetti residenti

1. Investitori istituzionali

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

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

Per tali soggetti si rende applicabile, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta e dalla destinazione dell'investimento, l'ordinario regime fiscale relativo ai redditi di capitale disciplinato dall'art. 7 del decreto legge 351/2001. Come noto, tale regime fiscale prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 26%²¹ sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del Tuir ossia sui redditi di capitale:

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

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

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

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

2. Soggetti diversi dagli investitori istituzionali

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

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

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

I redditi conseguiti dal Fondo e rilevati nelle Relazioni di gestione (con esclusione dei proventi e degli oneri da valutazione) sono imputati “per trasparenza” (proporzionalmente alla quota di partecipazione al

²¹ Si segnala che, per effetto delle modifiche apportate dall'art. 3, comma 12, del decreto legge 66/2014, convertito nella legge 89/2014, l'aliquota del 26% si applica (in luogo della previgente misura del 20%) a decorrere dal 1° luglio 2014.

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

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

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

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

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

fondo rilevata alla fine del periodo d'imposta); i predetti redditi rientrano nella categoria dei "redditi di capitale". Considerato che la percentuale di partecipazione "rilevante" deve essere verificata al termine del periodo di imposta, come chiarito dalla Circolare n. 2/E del 15 Febbraio 2012, al momento della distribuzione dei redditi conseguiti dal fondo il sostituto d'imposta dovrà applicare provvisoriamente la ritenuta del 26% di cui all'art. 7 del decreto legge n. 351 del 2001. Pertanto, qualora al termine del periodo d'imposta, il contribuente risulti titolare di una partecipazione al fondo superiore al 5 per cento, egli ha diritto allo scomputo delle ritenute subite sui redditi imputati per trasparenza dal fondo nel medesimo periodo.

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

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

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

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

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

B) Soggetti non residenti

1. Soggetti "esenti"

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

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

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

2. Soggetti diversi dagli “esenti”

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

Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-ter del D.P.R. n.642/1972, e dal decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal decreto legge 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni²², le comunicazioni periodiche alla clientela²³ relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di fondi immobiliari) sono generalmente soggette ad imposta di bollo nella misura proporzionale dello 0,15% per l'anno 2013 (con un minimo di 34,20 euro e con un tetto massimo di 4.500 euro per i quotisti diversi dalle persone fisiche, ai sensi di quanto previsto dalla legge n.228 del 24 dicembre 2012 - c.d. “Legge di Stabilità 2013”).

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

Commissione Variabile Finale

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

Le modalità di calcolo della suddetta commissione si basano sulla determinazione del cosiddetto “Rendimento complessivo in eccesso del Fondo”, ossia la differenza tra il “Risultato Complessivo del Fondo”²⁴ e il “Valore Iniziale del Fondo” capitalizzato²⁵. Alla SGR verrà riconosciuta una commissione pari al 20% del Rendimento complessivo in eccesso del Fondo, qualora questo abbia valore positivo.

²² L'Agenzia delle Entrate ha fornito, con la Circolare n.48 del 21 dicembre 2012, alcuni chiarimenti per la corretta applicazione delle nuove disposizioni normative in materia di imposta di bollo.

²³ 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.

²⁴ 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*).

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

Al riguardo, si precisa che dall'avvio del Fondo alla data della presente Relazione non risulta maturato alcun importo da accantonare.

Esperti Indipendenti

Si indicano di seguito: (i) i presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR ai sensi della normativa di settore in tema di esperti indipendenti (di seguito "EI") - come da ultimo integrata e modificata a seguito del recepimento della Direttiva UE 61/2011 (c.d. "Direttiva *Alternative*") - per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni; (ii) i rapporti intercorrenti tra l'EI del Fondo e gli altri fondi gestiti dalla SGR, nonché le altre società controllate facenti parte del gruppo rilevante della stessa.

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 EI e valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari (di seguito "Asset Immobiliari"), alla normativa di settore, ivi incluso, tra l'altro, il DM 30/2015.

Le disposizioni interne vigenti disciplinano, tra l'altro:

- i criteri e le modalità per la selezione, il conferimento, il rinnovo degli incarichi e la determinazione del compenso degli EI;
- le modalità operative per l'identificazione e la gestione di eventuali situazioni di conflitto di interessi, per l'identificazione delle cause di incompatibilità degli EI e per preservare l'indipendenza degli EI;
- la durata dell'incarico degli EI;
- 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 EI;
- gli *standard* documentali e le modalità di attestazione delle attività svolte e di raccolta e archiviazione della documentazione trasmessa e ricevuta dagli EI;
- 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 EI dei criteri di valutazione dei beni;
- gli adempimenti informativi a carico delle funzioni aziendali nei confronti delle Autorità di Vigilanza.

²⁵ Il valore iniziale del Fondo anch'esso capitalizzato al tasso *benchmark*.

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

- verifica in merito alle caratteristiche degli EI in conformità a quanto previsto dalla normativa applicabile (es. iscrizione albo, struttura organizzativa adeguata, esperienze pregresse, ecc.);
- verifica in merito alla incompatibilità ed indipendenza degli incarichi in essere dichiarati dagli EI (ivi comprese le società agli stessi collegate) nonché valutazione dei potenziali conflitti d'interesse;
- verifica dei compensi spettanti agli EI affinché siano commisurati all'impegno ed alla professionalità richiesta per l'incarico;
- verifica del contenuto minimo del contratto e controllo di conformità normativa del medesimo a cura della Funzione Compliance;
- verifica di adeguatezza, completezza e correttezza dei dati riguardanti gli Asset Immobiliari oggetto di valutazione inviati agli EI;
- verifica del rispetto dei tempi di consegna concordati nel contratto con gli EI;
- verifica volta ad accertare, *inter alia*, la congruenza dei dati di assunzione delle valutazioni con quelli trasmessi agli EI;
- verifica dell'adeguatezza del processo valutativo seguito dagli EI, 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;
- accertamento dell'adeguatezza del processo valutativo e delle metodologie utilizzate ed approvazione della relazione di stima da parte del Consiglio di Amministrazione;
- verifica i) della appropriatezza dei criteri di valutazione degli Asset Immobiliari (in caso di modifiche rispetto alle metodologie approvate da Consiglio di Amministrazione e a quanto concordato contrattualmente) e dei valori forniti e ii) della completezza ed attualità delle valorizzazioni degli strumenti finanziari approvati dal Consiglio di Amministrazione;
- verifica della coerenza della procedura e delle politiche di valutazione, (ivi comprese le metodologie di valutazione deliberate dal Consiglio di Amministrazione) con i principi definiti dalla normativa di riferimento.

Incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti dei Fondi Gestiti

Di seguito si riportano gli estremi degli incarichi assegnati all'Esperto Indipendente del Fondo nel corso dell'anno 2015:

- a) Esperto Indipendente del Fondo sino al 30 giugno 2016: CBRE Valuation S.p.A.;
- b) ulteriori incarichi assegnati alla società CBRE Valuation S.p.A. o a società ad essa collegate:
 1. **attività di esperto indipendente:** per il Fondo Ippocrate, il Fondo SIPF No.2 e il Fondo per lo Sviluppo del Territorio;
 2. **attività per il rilascio di pareri di congruità:** nessun incarico conferito;

3. **altre attività:** incarico di agency per la locazione per il Fondo Rho Plus e per il Fondo Omega e incarico agency per la vendita per il Fondo Omicron Plus.

Non si evidenziano per l'anno 2015 incarichi significativi assegnati all'Esperto Indipendente del Fondo presso altre società facenti parte del gruppo di appartenenza rilevante della SGR.

La presente Relazione di gestione al 31 dicembre 2015 si compone complessivamente di n. 65 pagine oltre all'estratto della relazione di stima degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Gualtiero Tamburini

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/2015

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
ATTIVITA'	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	6.401	0,00%	6.401	0,00%
Strumenti finanziari non quotati	6.401	0,00%	6.401	0,00%
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	6.401	0,00%	6.401	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	-	0,00%
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	200.000.000	93,21%	210.860.000	95,60%
B1. Immobili dati in locazione	198.815.000	92,66%	209.635.000	95,04%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	1.185.000	0,55%	1.225.000	0,56%
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	-	0,00%	2.022	0,00%
D1. A vista	-	0,00%	2.022	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'	6.466.785	3,01%	4.204.589	1,91%
F1. Liquidità disponibile	6.466.785	3,01%	4.204.589	1,91%
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'	8.081.625	3,78%	5.507.682	2,49%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	233.432	0,11%	118.915	0,05%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	898.518	0,42%	178.611	0,08%
G5. Credito Iva	-	0,00%	-	0,00%
G6. Crediti verso Locatari	6.949.675	3,25%	5.210.156	2,36%
G6.1 Crediti lordi	7.190.907	3,35%	5.277.121	2,39%
G6.2 Fondo svalutazione crediti	-241.232	-0,10%	66.965	-0,03%
TOTALE ATTIVITA'	214.554.811	100,00%	220.580.694	100,00%

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/2015

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	19.421.882	90,32%	25.102.155	93,33%
H1. Finanziamenti ipotecari	19.421.882	90,32%	25.102.155	93,33%
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	2.081.895	9,68%	1.794.105	6,67%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	15.618	0,07%	5.392	0,02%
M2. Debiti di imposta	242.418	1,13%	223.295	0,83%
M3. Ratei e risconti passivi	411	0,00%	527.665	1,96%
M4. Altre	1.823.448	8,48%	1.037.753	3,86%
M5. Fondo svalutazione partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE PASSIVITA'	21.503.777	100,00%	26.896.260	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	193.051.034		193.684.434	
Numero delle quote in circolazione	2.105.323		2.105.323	
Valore unitario delle quote	91,697		91,997	
Proventi distribuiti per quota	-		-	
Rimborsi distribuiti per quota	4,500		4,500	

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/2015

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2015		Relazione 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	-	-	-	-
A4.1 di copertura	-	-	-	-
A4.2 non di copertura	-	-	-	-
Risultato gestione strumenti finanziari (A)		-		-
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	18.133.571	21.633.005	21.229.748	403.257
B1.1 canoni di locazione	16.216.232	21.229.748	403.257	
B1.2 altri proventi	1.917.339			
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-	7.994.333		
B3. PLUS/MINUSVALENZE	10.973.490	7.036.069		
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	2.567.922	3.157.181	2.638.711	518.470
B4.1 oneri non ripetibili	890.833			
B4.2 oneri ripetibili	1.677.089	518.470		
B4.3 interessi su depositi cauzionali	-	-	-	-
B4.4 altri oneri gestione immobiliare	-	-	-	-
B5. AMMORTAMENTI	-	-	-	-
B6. SPESE IMU E TASI	1.569.643	1.871.513		
Risultato gestione beni immobili (B)		3.022.516		1.573.909
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	15	49		
Risultato gestione depositi bancari (D)		15		49
E. ALTRI BENI (da specificare)				
E1. Proventi	-	-	-	-
E2. Utile/perdita da realizzi	-	-	-	-
E3. Plusvalenze/minusvalenze	-	-	-	-
Risultato gestione altri beni (E)		-		-
Risultato gestione investimenti (A+B+C+D+E)		3.022.531		1.573.958

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/2015

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2015		Relazione esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-	-	-	-
F1.1 Risultati realizzati	-	-	-	-
F1.2 Risultati non realizzati	-	-	-	-
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-	-	-	-
F2.1 Risultati realizzati	-	-	-	-
F2.2 Risultati non realizzati	-	-	-	-
F3. LIQUIDITA'	-	-	-	-
F3.1 Risultati realizzati	-	-	-	-
F3.2 Risultati non realizzati	-	-	-	-
Risultato della gestione cambi (F)		-		-
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-	-	-	-
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-	-	-	-
Risultato altre operazioni di gestione (G)		-		-
Risultato lordo della gestione caratteristica (RG1+F+G)		3.022.531		1.573.958
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	606.148	-	2.863.944
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-	606.148	-	2.863.944
H1.2 su altri finanziamenti	-	-	-	-
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-	47.806	-	304.154
Risultato oneri finanziari (H)		- 653.954		- 3.168.098
Risultato netto della gestione caratteristica (RLGC+H)		2.368.577		- 1.594.140
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	-	2.543.535	-	2.538.340
I2. Commissioni depositario	-	61.936	-	61.815
I3. Oneri per esperti indipendenti	-	33.546	-	35.500
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	18.741	-	27.141
I5. Altri oneri di gestione	-	119.021	-	114.893
I6. Spese di quotazione	-	44.600	-	44.600
Risultato oneri di gestione (I)		- 2.821.379		- 2.822.289
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	-	-	-	-
L2. Altri ricavi	-	138.580	-	146.877
L3. Altri oneri	-	319.178	-	486.696
Risultato altri ricavi e oneri (L)		- 180.598		- 339.819
Risultato della gestione prima delle imposte (RNGC+I+L)		- 633.400		- 4.756.248
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-	-	-
M2. Risparmio di imposta	-	-	-	-
M3. Altre imposte	-	-	-	-
Totale imposte (M)		-		-
Utile/perdita dell'esercizio (RGPI+M)		- 633.400		- 4.756.248

Nota Integrativa
alla Relazione di gestione al 31 dicembre 2015

Parte A – Andamento del valore della quota	2
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	6
SEZIONE I – Criteri di valutazione	6
SEZIONE II – Le attività	9
SEZIONE III – Le passività	14
SEZIONE IV – Il valore complessivo netto	18
SEZIONE V – Altri dati patrimoniali	18
Parte C – Il risultato economico dell’esercizio	19
SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni a altri Strumenti finanziari	20
SEZIONE II – Beni immobili	20
SEZIONE III – Crediti	21
SEZIONE IV – Depositi Bancari	21
SEZIONE V – Altri beni	21
SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	21
SEZIONE VII – Oneri di gestione	22
SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri	24
SEZIONE IX – Imposte	24
Parte D – Altre informazioni	24

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 (di seguito, il “Fondo”) ha iniziato la propria attività il 22 dicembre 2006. Il valore della quota risultante alla fine di ciascun esercizio ed alla data della presente Relazione di gestione (di seguito la “Relazione”), risulta dalla seguente tabella:

Andamento valore della quota	Valore complessivo netto del Fondo	Numero Quote	Valore unitario delle quote
Valore iniziale del Fondo	210.532.300	2.105.323	100,000
Rendiconto al 31/12/2006	210.592.165	2.105.323	100,028
Rendiconto al 31/12/2007	207.356.497	2.105.323	98,492
Rendiconto al 31/12/2008	202.806.820	2.105.323	96,331
Rendiconto al 31/12/2009	193.084.682	2.105.323	91,713
Rendiconto al 31/12/2010	207.065.452	2.105.323	98,353
Rendiconto al 31/12/2011	209.739.751	2.105.323	99,624
Rendiconto al 31/12/2012	204.089.909	2.105.323	96,940
Rendiconto al 31/12/2013	207.914.635	2.105.323	98,757
Rendiconto al 31/12/2014	193.684.434	2.105.323	91,997
Relazione di gestione al 31/12/2015	193.051.034	2.105.323	91,697

Si riporta infine il riepilogo dei flussi di cassa complessivi per l'investitore dall'apporto alla data della presente Relazione di gestione (di seguito la “Relazione”).

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

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

Il valore complessivo netto (“NAV”) ha avuto nell'esercizio un decremento pari a 633.400 euro, importo corrispondente alla perdita dell'esercizio.

Il risultato dell'esercizio è influenzato dai seguenti fattori:

- canoni di locazione ed altri proventi per 18.133.571 euro;
- minusvalenze da valutazione degli immobili per 10.973.490 euro;
- oneri per la gestioni di beni immobili per 2.567.922 euro;
- spese IMU e TASI per 1.569.643 euro;
- interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari per 15 euro;

- oneri finanziari per 653.954 euro;
- oneri di gestione per 2.821.379 euro;
- altri oneri al netto degli altri ricavi per un risultato negativo pari a 180.598 euro.

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

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

Considerato che il decremento del valore della quota del Fondo nell'esercizio 2015 è stato del 0,33%, la variazione della quota rispetto a quella del *benchmark* risulta negativa del 5,33%.

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



Fonte Bloomberg

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

Nel corso del 2015 la quotazione del Fondo ha avuto un andamento assai volatile. Si registrano una prima fase di rialzo ed una fase di ribasso successiva a decorrere dal mese di aprile, seguite da un'altra fase rialzista che ha portato a chiudere l'anno con una variazione positiva del 2,3% rispetto al valore di chiusura dell'anno precedente (la *performance* si confronta con una variazione positiva del 12,66% dell'indice azionario italiano). Infatti il valore del Fondo è passato da 42,34 euro dello scorso 30 dicembre (ultimo giorno di quotazione del 2014) a 43,3 euro del 30 dicembre 2015. In questa data lo sconto sul NAV di giugno 2015 era pari a circa il 53%.

Il prezzo di quotazione massima è stato raggiunto il 2 aprile con un valore di 43,35 euro per quota, mentre il valore di quotazione minimo è stato registrato in data 1 settembre con 36,5 euro per quota.

Gli scambi giornalieri del secondo semestre del 2015 si sono attestati su una media di 1.888 quote, in leggera diminuzione rispetto alla media del primo semestre dell'anno, pari a 1.954 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 1 settembre con 59.175 quote scambiate per un controvalore pari a 2.160.929 euro.

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

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

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

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

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

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

Al fine di implementare un sistema di gestione del rischio adeguato alla struttura organizzativa della SGR e conforme alla normativa vigente, la Società ha predisposto e formalizzato una specifica funzione interna di *Risk Management*.

La funzione di *Risk management* ha il compito di identificare, misurare e controllare tutti i rischi di natura immobiliare, finanziaria e di tipo operativo inerenti sia ai Fondi gestiti sia alla SGR.

Nello specifico, al *Risk manager* spetta il compito di:

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

- misure correttive in caso di superamento dei limiti.

Inoltre, la funzione di *Risk management*:

- 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 sopra descritte, si pongono in evidenza gli ulteriori seguenti aspetti.

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

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

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

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

Il rischio di credito è controllato attraverso la redazione di *report* dettagliati che illustrano le azioni di recupero in via giudiziale ed extragiudiziale. Allo stesso tempo, viene redatto un *report* sull'*ageing* dei crediti, che evidenzia i crediti secondo la data di generazione e che consente di controllare e gestire le

posizioni morose. Le posizioni che presentano rischio di inesigibilità sono coperte da un congruo fondo di svalutazione crediti allo scopo di evitare eventuali ricadute economiche negli esercizi successivi.

L'ultimo profilo di rischio del Fondo, calcolato in conformità alla *Risk Policy* approvata dalla società, è di tipo B.

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

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

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

Nella redazione della Relazione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni d'investimento immobiliari chiusi, i prospetti contabili ed i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 ("Provvedimento"), pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 65 del 19 marzo 2015 Supplemento ordinario n. 11, 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 IV, Sezione II, Paragrafo 2.4 del Provvedimento.

Ai fini della compilazione delle voci "A1-A2" della Relazione, per "partecipazione" si intende la detenzione con finalità di stabile investimento di titoli di capitale con diritti di voto nel capitale di società.

Partecipazioni di controllo in società immobiliari

Alle partecipazioni di controllo in società immobiliari non quotate, la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili, va attribuito di regola un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo risultante dall'ultimo bilancio (o situazione contabile infrannuale) approvato.

Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili e ai diritti reali immobiliari i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento nella sezione “Beni immobili”.

Partecipazioni non di controllo in società immobiliari

Per quanto riguarda le partecipazioni non di controllo in società immobiliari (paragrafo 2.4.4 del Provvedimento), trascorso un periodo che, di norma, non può essere inferiore ad un anno dall’acquisizione da parte del Fondo, va attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del Fondo.

Il valore del patrimonio netto può essere rettificato, alla luce di un generale principio di prudenza, sulla base del valore risultante:

- a) da transazioni riguardanti quantità di titoli significative;
- b) dall’applicazione di metodi di valutazione basati su indicatori di tipo economico-finanziari.

Parti di OICR

Le quote di OICR sono valutate sulla base dell’ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tenere conto di elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell’ultimo valore reso noto al pubblico.

Immobili

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

Il valore degli immobili riflette le risultanze della Relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti ai sensi dell’art. 16, Titolo VI, del D.M. 5 marzo 2015, n. 30, 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 2015. 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 2015.

Gli Esperti Indipendenti hanno proceduto alla determinazione del valore degli immobili attraverso l’applicazione del Metodo Reddituale dei Flussi di Cassa Attualizzati (*Discounted Cash Flow - DCF*), basato sull’attualizzazione dei futuri redditi netti derivanti dalla gestione delle singole strutture.

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

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

- Canone al netto delle spese che rimangono in capo alla proprietà, ovvero eventuali costi di manutenzione straordinaria comunicati dalla proprietà, tassa di registro, costi amministrativi, riserve per manutenzione straordinaria, assicurazione, IMU e TASI.
- *Terminal Value*, calcolato attraverso la capitalizzazione diretta del reddito netto, all'ultima annualità di analisi, a un tasso ritenuto sufficientemente remunerativo per la tipologia funzionale del bene e della sua ubicazione.

Crediti e altre attività

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

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

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

Depositi bancari

I depositi bancari a vista sono valutati al valore nominale. Per le altre forme di deposito si tiene conto delle caratteristiche e del rendimento delle stesse.

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 sono valutati, coerentemente con la passività coperta, al valore nominale. La finalità di copertura deve risultare da una stretta correlazione (per importo, durata, ecc.), adeguatamente documentata, tra lo strumento derivato e la passività oggetto di copertura.

L'eventuale quota del derivato eccedente il valore nominale della passività coperta è valutata al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato. Ove dalla valutazione della quota eccedente emerga una attività/passività a carico del Fondo, della stessa si tiene conto ai fini della determinazione del valore netto complessivo.

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 stati contabilizzati secondo il principio dell'effettiva competenza economica e dell'inerenza all'attività del Fondo.

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

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

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

SEZIONE II – Le attività

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

Attività	31/12/2015	31/12/2014
B. Immobili e diritti reali	93,21%	95,60%
F. Posizione netta di liquidità	3,01%	1,91%
G. Altre Attività	3,78%	2,49%
Totale Attività	100,00%	100,00%

II.1 Strumenti finanziari non quotati

La voce "Partecipazioni non di controllo" accoglie il valore al 31 dicembre 2015 della partecipazione nella "Parco Commerciale Dora Società Consortile a r.l." (di seguito Parco Dora) pari a 6.401 euro.

Sottovoce A2 “Partecipazioni non di controllo”

Il Fondo detiene una quota di partecipazione pari al 12,80% del capitale della “Parco Dora”, con sede in Torino, e capitale sociale di 50.000 euro.

Si riportano di seguito le informazioni alla partecipazione in oggetto.

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Società: Parco Commerciale Dora Società Consortile a r.l. con sede in Torino, Via Livorno ang. Via Treviso					
Attività esercitata: promozione, sviluppo e valorizzazione Parco Commerciale Dora					
Titoli nel portafoglio del Fondo	Quantità	Percentuale del totale titoli emessi	Costo d'acquisto	Valore della partecipazione al 31/12/2015	Valore della partecipazione al 31/12/2014
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 31/12/2014	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	892.217	1.065.636	1.070.547
2) Partecipazioni	-	-	-
3) Immobili	-	-	-
4) Indebitamento a breve termine	822.905	1.000.331	1.006.218
5) Indebitamento a medio/lungo termine			
6) Patrimonio netto	49.999	50.000	50.001

Dati Redditali	Bilancio al 31/12/2014	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	2.739.346	2.903.004	2.959.672
2) Margine operativo lordo	109.516	-36.179	75.564
3) Risultato operativo	23.127	-49.357	-11.808
4) Saldo proventi/oneri finanziari	37	-690	-4.221
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-14.574	51.501	20.681
6) Risultato prima delle imposte	8.590	1.454	4.652
7) Utile (perdita) netto	-	-	-
8) Ammortamenti dell'esercizio	86.389	85.536	87.372

Si precisa che il bilancio al 31 dicembre 2015 non è stato ancora presentato al Consiglio di Amministrazione della società “Parco Dora” e sottoposto all'esame dell'Assemblea dei Soci, pertanto non è ancora disponibile.

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione nella società "Parco Dora" è stata valutata al costo di acquisto; tale valore è rimasto invariato non ricorrendo nei presupposti per la rivalutazione né per la svalutazione, indicati nel Provvedimento.

D) Descrizione dell'operazione

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

II.2 Strumenti finanziari quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2015.

II.3 Strumenti finanziari derivati

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

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, di 200.000.000 euro, è rappresentato dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione" per 198.815.000 euro e dalla voce B.3 "Altri immobili" per 1.185.000 euro.

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

Beni immobili e diritti reali	Importo
Valore immobili al 31/12/2014	210.860.000
Costi Capitalizzati	113.490
Rivalutazioni/Svalutazioni	- 10.973.490
Valore Immobili al 31/12/2015	200.000.000

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

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

La minusvalenza da valutazione del patrimonio è la conseguenza dell'adeguamento ai valori di mercato degli immobili in portafoglio alla data del 31 dicembre 2015, come risulta dalla Relazione di stima effettuata dall'Esperto Indipendente, rispetto ai valori rilevati al 31 dicembre 2014 incrementati dei costi capitalizzati.

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

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei contratti ⁽¹⁾	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale c = (a + b)	% ⁽²⁾
Fino a 1 anno	-	-	-	-	0,00%
Da oltre 1 a 3 anni	-	-	-	-	0,00%
Da oltre 3 a 5 anni	-	-	-	-	0,00%
Da oltre 5 a 7 anni	-	-	-	-	0,00%
Da oltre 7 a 9 anni	87.485.000	7.210.670	-	7.210.670	44,47%
Oltre 9 anni	111.330.000	9.005.562	-	9.005.562	55,53%
A) Totale beni immobili locati	198.815.000	16.216.232	-	16.216.232	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	1.185.000	-	-	-	-

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

⁽²⁾ Percentuale sull'importo totale dei canoni.

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

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

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 31 dicembre 2015 è allegato alla presente Nota Integrativa.

II.5 Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2015.

II.6 Depositi Bancari

Nel corso dell'esercizio è stato chiuso il deposito bancario acceso presso Veneto Banca. Tale conto veniva utilizzato esclusivamente per il pagamento della rata mensile del finanziamento contratto con Veneto Banca S.p.A. scaduto ad aprile.

II.7 Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2015.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce, esposta nella Relazione, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 “Liquidità disponibile” ed è la risultante dei saldi al 31 dicembre 2015 dei conti rubricati al Fondo Delta, accesi presso il Depositario “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	2.509.519
BNP Paribas conto canoni Multisala	522.807
BNP Paribas conto libero Solengo	330.106
BNP Paribas conto operativo Solengo	3.104.353
Totale disponibilità liquide	6.466.785

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 2015 è pari a 6.466.785 euro (al 31 dicembre 2014 era di 4.204.589 euro), di cui 3.104.353 euro relativi a conti correnti vincolati a seguito della concessione del finanziamento da parte di Intesa Sanpaolo.

Si segnala che il Fondo ha rilasciato a favore della banca finanziatrice un pegno sui conti correnti aperti *ad hoc* per operazioni immobiliari presso il Depositario.

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

c/vendite Solengo: il Fondo si impegna ad accreditare tutti i proventi a qualsivoglia titolo derivanti dalle vendite autorizzate;

c/operativo Solengo: il Fondo si impegna ad accreditare tutte le somme relative i proventi derivanti dai contratti di locazione; i proventi derivanti dagli Accordi di *hedging*; tutti gli indennizzi assicurativi percepiti dal Fondo nonché gli indennizzi e/o i risarcimenti percepiti dal Fondo stesso a qualsiasi titolo in relazione agli Immobili; e ogni altra somma percepita dal Fondo in relazione agli Immobili, ad eccezione degli importi da accreditarsi, in conformità al presente Contratto di Finanziamento, sul Conto Vendite.

c/riserva Solengo: il Fondo si impegna a far sì che esista in ogni momento a credito del Conto Riserva un importo di volta in volta non inferiore alle somme da destinarsi a rimborso del Finanziamento ai sensi di quanto indicato nella Clausola 6.1 (a) (Rimborso) del contratto di finanziamento, alla data di pagamento ivi indicata di prossima scadenza.

II.9 Altre attività

La presente voce, pari a 8.081.625 euro, ha registrato, rispetto all'esercizio precedente, un incremento di 2.573.943 euro. Tale voce è così composta:

G - Altre Attività	31/12/2015	31/12/2014
Ratei e risconti attivi	233.432	118.915
Altre	898.518	178.611
Crediti verso Locatari	6.949.675	5.210.156
Totale altre attività	8.081.625	5.507.682

- sottovoce G2 "Ratei e Risconti attivi", pari a 233.432 euro, è composta prevalentemente per 154.456 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 77.515 euro dai risconti attivi calcolati sul premio pagato relativo alla polizza assicurativa fabbricati e per 1.461 euro dai risconti attivi sul totale delle imposte di registro versate per il rinnovo delle annualità successive;
- sottovoce G4 "Altre", pari a 898.518 euro, l'importo più significativo è rappresentato dalla voce crediti verso assicurazioni per 893.000 euro per l'indennizzo residuo relativo al sinistro per il danno subito in data 25 marzo 2015 presso il complesso immobiliare Calaserena Village a seguito di un eccezionale evento atmosferico abbattutosi sulla Regione Sardegna.
- sottovoce G6 "Crediti verso locatari" è così composta:

Crediti v/locatari	Importo
Crediti per fatt. emesse-locatari	6.113.834
Cred.per fatt. da emettere-canoni di locazione	833.848
Crediti per fatture da emettere recuperi	243.225
Fondo svalutazione crediti	- 241.232
Totale crediti verso locatari	6.949.675

Il fondo svalutazione crediti è stato calcolato in modo analitico sulla base dell'effettivo rischio d'inesigibilità dei crediti iscritti al 31 dicembre 2015.

SEZIONE III – Le passività

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

Passività'	31/12/2015	31/12/2014
H. Finanziamenti ricevuti	90,32%	93,33%
M. Altre passività	9,68%	6,67%
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	19.421.822
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-
H3. Altri	-
Totale passivo	19.421.822

Tale voce si riferisce a:

- 1) un finanziamento di 46.346.236 euro concesso da Intesa Sanpaolo S.p.A. in data 29 dicembre 2010 e scadenza originaria 31 dicembre 2015, prorogato fino al 31.12.2016, con ipoteca sugli immobili a destinazione multisala cinematografica, situati nei comuni di Silea (TV), Limena (PD) e Parma. A fronte del suddetto finanziamento la SGR, in nome e per conto del Fondo, si è impegnata a rispettare una serie di *covenant* finanziari, tra i quali l'obbligo di garantire che ad ogni data di calcolo il *loan to value* ("LTV") non superi la soglia del 70%. Alla data del presente Relazione la percentuale richiesta dal *covenant* risulta rispettata.

Il debito residuo al 31 dicembre 2015 è pari a 19.421.882 euro.

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

Alla data della presente Relazione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, espressa dal rapporto tra l'esposizione debitoria e il valore patrimoniale netto del Fondo, è stata determinata secondo quanto previsto nell'articolo 109 del Regolamento delegato (UE) 231/2013, applicando il metodo lordo ed il metodo degli impegni.

Il metodo lordo, disciplinato nell'articolo 7 del Regolamento delegato (UE) 231/2013, stabilisce che per il calcolo dell'esposizione del Fondo il GEFIA deve:

- a) escludere il valore del contante e dei mezzi equivalenti che siano investimenti altamente liquidi, prontamente convertibili in contante pari ad un importo conosciuto, soggetti ad un rischio insignificante di variazione di valore e che forniscano un rendimento non superiore al tasso di un titolo di Stato a tre mesi di elevata qualità;
- b) convertire gli strumenti derivati nella posizione equivalente nelle loro attività sottostanti;
- c) escludere i prestiti di contante che restano in contante o mezzi equivalenti di cui alla lettera a), quando gli importi da pagare sono conosciuti;
- d) includere l'esposizione derivante dal reinvestimento dei prestiti di contante;
- e) includere le posizioni in operazioni di vendita con patto di riacquisto o di acquisto con patto di rivendita e in operazioni di concessione o assunzione in prestito di titoli o in altre operazioni indicate nell'allegato I, punto 3 e punti da 10 a 13, del Regolamento delegato (UE) 231/2013.

La leva finanziaria utilizzata dal Fondo determinata secondo il metodo lordo risulta pari a 1.1 e pertanto inferiore al limite massimo consentito dal regolamento del Fondo.

III.2 Strumenti Finanziari derivati

Al fine di operare una copertura dai rischi di oscillazione dei tassi di interesse, il Fondo in data 30 novembre 2015 ha rinnovato lo strumento derivato "Interest Rate Cap" al tasso del 3% vs Euribor 6 mesi acquistato da Intesa Sanpaolo S.p.A., decorrenza 31 dicembre 2015, pagamento *up front* di un premio di 5.000 euro, scadenza 31 dicembre 2016.

Si evidenzia che, ai fini della redazione della presente Relazione, la Società di Gestione ha, coerentemente con quanto previsto dal Provvedimento, 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 2015, il Fondo si trova in una situazione di *over-hedging* per 100,4%, ma non genera effetti economici.

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

III.3 Debiti Verso Partecipanti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2015.

III.4 Altre passività

La voce M "Altre passività", pari complessivamente a 2.081.895 euro, è ripartita come segue:

- sottovoce M1 “Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati”, costituita dal debito verso IL Depositario per 15.618 euro;
- sottovoce M2 “Debiti d’imposta”, così composta:

M2 Debiti di Imposta	Importo
Erario c/iva	185.581
Debiti per IMU	56.837
Totale debiti d'imposta	242.418

- sottovoce M3 “Ratei e risconti passivi”, è rappresentata per 411 euro da ratei passivi su imposta di registro.
- sottovoce M4 “Altre”, così composta:

Altre Passività	Importo
Debiti verso clienti	1.000.618
Debiti verso fornitori	280.042
Debiti verso property	234.435
Fatture da ricevere per prestaz. professionali	114.495
Fatture da ricevere oneri ripet.li	85.635
Fatture da ricevere capitalizzati	53.510
Fatture da ricevere oneri cond. ripetibili	30.057
Debiti verso condomini	18.199
Fatture da ricevere	2.745
Fatture da ricevere proprieta'	2.300
Fatture da ricevere oneri cond. proprieta'	1.000
Debiti verso sgr	379
Debiti verso banche	33
Totale altre	1.823.448

L'importo più rilevante è pari a 1.000.618 euro per rettifiche, con riferimento agli immobili a destinazione multisala, relative alla riduzione del 10% del canone fatturato, i debiti verso fornitori, composti da fatture ricevute per 280.042 euro e fatture da ricevere per 289.742 euro, rappresentano le passività più rilevanti all'interno della sottovoce e sono relativi a prestazioni di servizi (manutenzioni, progettazioni, ristrutturazioni, *property management*, ecc.), a spese per consulenze o servizi professionali (spese legali, notarili, di revisione, ecc.).

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

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

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO
DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' 22/12/2006 FINO AL 31/12/2015**

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione) ⁽¹⁾	210.532.300	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	210.532.300	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-7.962.901	-3,78%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	61.651.922	29,28%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	2.000	0,00%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	-485.530	-0,23%
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	-30.925.911	-14,69%
I. Oneri di gestione complessivi	-32.592.108	-15,48%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	2.305.215	1,09%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-9.473.953	-4,50%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-8.007.313	-3,80%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2015	193.051.034	91,70%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE ⁽²⁾	-0,43%	

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

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

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.2 "Strumenti Finanziari Derivati", a copertura dei contratti di finanziamento bancario.
2. Il Fondo non detiene attività e/o passività in valuta diversa dall'euro o beni immobili situati in Paesi diversi da quelli dell'U.E.M.
3. Il Fondo non presenta plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. n. 86/1994.
4. Al 31 dicembre 2015 il Fondo presenta debiti nei confronti della Società Innovation Real Estate S.p.A., facente parte del gruppo di appartenenza della SGR, per un ammontare complessivo di 124.007 euro (per maggiori dettagli sui rapporti intrattenuti con altre società del gruppo della SGR

si rinvia al § 4 “Eventi di particolare importanza verificatisi nell’esercizio” della Relazione degli Amministratori).

5. Per quanto riguarda le garanzie a favore del Fondo si evidenzia l’importo complessivo di 6,5 milioni di euro relativo alla polizza fideiussoria rilasciata dal conduttore Bluserena S.p.A. a titolo di garanzia sui contratti di locazione stipulati, e quelle rilasciate per le multisala cinematografiche dal conduttore The Space Cinema 1 S.p.A. per complessive 2,532 milioni di euro, dal conduttore The Space Cinema 3 S.p.A. per complessive 4,188 milioni di euro, dal conduttore The Space Cinema 5 S.p.A. per 737 mila euro, dal conduttore The Space Cinema 6 S.p.A. per 1,275 milioni di euro e dal conduttore The Space Cinema 7 S.p.A. per 871 mila euro come garanzie sui contratti di locazione.
6. Per quanto riguarda le garanzie concesse dal Fondo legate ai contratti di finanziamento si evidenzia:

Con riferimento al finanziamento concesso da Intesa Sanpaolo per l’acquisto dei tre multisala (operazione “Solengo”), il Fondo ha rilasciato le seguenti garanzie:

- atto di vincolo sulle polizze assicurative relative al complesso immobiliare;
- atto di ipoteca ai sensi del quale il Fondo concede ipoteca di primo grado da iscriversi sugli immobili oggetto del finanziamento, a garanzia delle proprie obbligazioni, per la somma complessiva di 92.629.472 euro;
- atto di pegno su conti correnti, ai sensi del quale il Fondo irrevocabilmente costituisce in pegno il proprio “saldo creditorio” esistente su determinati conti correnti aperti dalla SGR per conto del Fondo presso la banca depositaria come descritto nella Sezione F. “*Posizione netta di liquidità*”;
- atto di cessione di crediti in garanzia relativo: (a) ai crediti pecuniari, di qualsiasi natura, derivanti o che possano derivare in capo al Fondo ai sensi del contratto di compravendita degli immobili oggetto del finanziamento; (b) ai crediti derivanti o che possano derivare in capo al Fondo ai sensi dei contratti di locazione e (c) ai crediti derivanti dagli accordi di *hedging* stipulati con uno o più istituti finanziari.

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

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore complessivo netto
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili	19.500.000	10,10%
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
Altre operazioni - <i>future</i> e altri contratti simili - opzioni e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni a altri Strumenti finanziari

A.4 Strumenti finanziari derivati

Nella voce A4.1 non ci sono differenziali "swap" prodotti dal contratto derivato.

L'"Interest Rate Cap" con Intesa Sanpaolo S.p.A., a fronte del finanziamento concesso dalla stessa sugli immobili a destinazione multisala cinematografica situati nei comuni di Silea (TV), Limena (PD) e Parma, presenta un valore nozionale di riferimento pari a 19.500.000 di euro.

SEZIONE II – Beni immobili

Nella seguente tabella si evince il risultato economico della gestione del patrimonio immobiliare suddiviso per tipologia di immobili. Il risultato positivo di 3.022.516 euro deriva da canoni di locazione per 16.216.232 euro, da altri proventi per 1.917.339 euro, da minusvalenze per adeguamento del valore del patrimonio a quello di mercato per 10.973.490 euro, al netto degli altri oneri della gestione immobiliare, pari complessivamente a 2.567.922 euro e delle spese IMU e TASI per 1.569.643 euro.

	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI	-	1.138.352	-	-	16.995.220
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	883.625	-	-	15.332.607
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	254.727	-	-	1.662.613
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-	-	-	-	-
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-	400.000	-	-	- 10.573.490
3.1 beni immobili	-	400.000	-	-	- 10.573.490
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-	460.554	-	-	- 2.107.368
5. AMMORTAMENTI	-	-	-	-	-
6. SPESE IMU E TASI	-	83.625	-	-	- 1.486.018

Gli oneri della gestione immobiliare sono così ripartiti:

Oneri Gestione Immobiliare	Importo
Oneri a carico della proprietà	890.833
Oneri ripetibili ai conduttori	1.677.089
Totale oneri gestione di beni immobili	2.567.922

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 2015.

SEZIONE IV – Depositi Bancari

La sottovoce D 1 "Interessi attivi e proventi assimilati", per un importo di 15 euro, accoglie gli interessi attivi maturati sul deposito bancario acceso presso Veneto Banca S.p.A. chiuso nel corso dell'esercizio.

SEZIONE V – Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2015.

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	606.148
H2. Altri oneri finanziari	47.806
Totale	653.954

- La sottovoce H1. "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti" ricomprende gli oneri finanziari inerenti i contratti di finanziamento:
 - gli interessi passivi per il finanziamento Veneto Banca S.p.A. per 7.216 euro;
 - gli interessi passivi per il finanziamento Banca IMI S.p.A. stipulato per l'acquisto delle Multisala Solengo per 598.932 euro;
- sottovoce H2 "altri oneri finanziari" per 47.806 euro, che comprende principalmente le commissioni sui finanziamenti e i premi *Cap* di competenza dell'esercizio.

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La sezione della Relazione relativa agli "Oneri di gestione", per un totale di 2.821.379 euro, risulta così ripartita.

Oneri di Gestione	Importo
I1 - Provvigioni di gestione SGR	2.543.535
Commissione fissa	2.543.535
I2 - Commissioni banca depositaria	61.936
I3 - Oneri per esperti indipendenti	33.546
I4 - Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	18.741
I5 - Altri oneri di gestione	119.021
Spese professionali	62.011
Spese montetitoli, intermediari	30.059
Spese di revisione	12.340
Spese legali e notarili	9.156
Contributo di vigilanza	3.880
Spese e commissioni bancarie	785
Spese postali	664
Oneri diversi di gestione	126
I6 - Spese di quotazione	44.600
Spese per specialist	32.000
Borsa italiana spa	12.600
Totale oneri di gestione	2.821.379

- La sottovoce I1 "Provvigioni di gestione SGR" per complessivi 2.543.535 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

dalla Relazione 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 al Depositario, 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 2015.
- Nella sottovoce I4 "Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico" sono presenti i costi che il Fondo ha sostenuto per la pubblicazione dei comunicati obbligatori.
- Nella sottovoce I5 "Altri oneri di gestione" rientrano tutti i costi che hanno gravato nell'esercizio sul Fondo dovuti essenzialmente all'attività pura di gestione, quali spese di revisione, spese professionali, spese per il *credit management* e commissioni bancarie.
- Nella sottovoce I6 "Spese di quotazione" rientrano tutti i costi sostenuti per il corrispettivo di quotazione corrisposto a Borsa Italiana S.p.A..

SEZIONE VII.1 – Costi sostenuti nell'esercizio

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR (-)			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (-)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	2.544	1,32%	1,19%					
provvigioni di base	2.544	1,32%						
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso del depositario	62	0,03%	0,03%					
4) Spese di revisione del fondo	12	0,01%						
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	34	0,02%	0,02%					
7) Oneri di gestione degli immobili	4.045	2,09%	1,89%		1.502	0,78%	0,70%	
8) Spese legali e giudiziarie	102	0,05%			87	0,04%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	19	0,01%						
10) Altri oneri gravanti sul fondo	142	0,07%						
COSTI RICCORRENTI TOTALI	6.960	3,60%			1.589	0,82%		
(SOMMA DA 1 A 10)								
11) Provvigioni di incentivo								
12) Oneri negoziazione di strumenti finanziari								
di cui: - su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri (da specificare)								
13) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	654			3,37%				
14) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE	7.614	3,94%			1.589	0,82%		
(SOMMA DA 1 A 14)								

(*) Calcolato come media del periodo

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

SEZIONE VII.2 – Remunerazioni

Si segnala che al 31 dicembre 2015 il personale della SGR è composto da n. 122 unità la cui retribuzione fissa annua lorda complessiva è pari a 7.373.372 euro.

La retribuzione fissa annua lorda complessiva del personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei Fondi gestiti dalla SGR al 31 dicembre 2015 è pari a 815.000 euro, di cui 500.000 euro sono relativi all'Amministratore Delegato, 115.000 euro al Presidente e 200.000 euro al Direttore Asset Management, mentre la retribuzione fissa annua lorda complessiva dell'ulteriore personale direttamente coinvolto nella gestione attività dei Fondi è pari a 2.731.110 euro.

Si segnala inoltre che il Fondo Delta è gestito direttamente da un team di 3 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 23%.

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce L della Relazione risulta così ripartita:

Altri Ricavi e Oneri	Importo
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	
L2. Altri ricavi	138.580
- Sopravvenienze e abbuoni attivi	138.580
L3. Altri oneri	- 319.178
- Sopravvenienze e abbuoni passivi	- 144.910
- Incremento fondo svalutazione crediti	- 174.268
Totale altri ricavi ed oneri	- 180.598

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

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

SEZIONE IX – Imposte

Tale voce non risulta essere movimentata.

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

Parte D – Altre informazioni

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

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

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

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

- 2. Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre quelle relative alle commissioni di gestione (es.: *soft commission*).
- 3. Il Fondo non ha stipulato finanziamenti per operazioni di rimborso anticipato delle quote.
- 4. Il Fondo ha sottoscritto accordi di *hedging* per la copertura del rischio di tasso sul finanziamento bancario. Per ulteriori dettagli si rinvia a quanto descritto nel § 8 "La gestione Finanziaria" della Relazione degli Amministratori.
- 5. Non sono state effettuate operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo della SGR.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Gualtiero Tamburini

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (DALL'AVVIO OPERATIVO ALLA DATA DELLA PRESENTE RELAZIONE)

Cespiti disinvestiti	Quantità mq	Acquisto			Realizzo			Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo di acquisto	Ultima Valutazione	Data	Ricavo di vendita	Proventi generati		
			B			A	C	D	A-B+C-D
GRAND HOTEL AMBASCIATORI - BARI, VIA OMODEO (*)	28.310	19/03/2008	15.553.859	15.500.000	19/05/2011	15.500.000	269.752	1.101.883	-885.991
FORTE VILLAGE RESORT - CAGLIARI, SANTA MARGHERITA DI PULA S.S. 195	32.500	27/06/2007	119.136.699	90.000.000	02/10/2014	90.000.000	46.878.724	9.243.434	8.498.591

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

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO AL 31.12.2015															
N	Descrizione	Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno/Epoca di costruzione	Superficie lorda (mq)	Superficie utile locabile (mq)	Superficie locata (mq)	Canone/indennità al 31/12/2015	Redditività dei beni locati		Tipologia di contratto/ Titolo occupazione prevalente	Range scadenza contratto	Tipologia conduttore	Costo storico	Ipotecche
									Canone/indennità competenza 31/12/2015 **	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	2.067.167	2.067.167	71,72	Affitto	Da oltre 7 a 9 anni	Impresa Commerciale	37.287.741	-
2	Serenè Village	Marina di Cutro - Strada Statale 106 Al Km 219 Civ. Snc Sc. Liv. T Int.	Alberghiera	1998	18.884	18.884	18.884	2.265.792	2.265.792	119,98	Affitto	Da oltre 7 a 9 anni	Impresa Commerciale	40.395.861	-
3	Calaserena Village	Maracalagonis - Viale Leonardo Da Vinci Civ. Snc Sc. Liv. T Int.	Alberghiera	1991	12.404	12.404	12.404	1.994.086	1.994.086	160,76	Affitto	Da oltre 7 a 9 anni	Impresa Commerciale	35.584.601	-
4	Via Quaranta, 40	Milano - Via Quaranta, 40	Uffici	2009	11.321	7.845	7.030	883.625	883.625	125,69	Affitto	Da oltre 7 a 9 anni	Impresa Commerciale	16.689.896	-
5	Multisala Salerno	Salerno - Via Antonio Bandiera	Multisala cinematografica	2002	29.898	8.444	8.444	1.143.098	1.028.788	135,37	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	14.799.650	-
6	Multisala Torino	Torino - San Michelangelo Garove, 24	Multisala cinematografica	2002	17.905	6.910	6.910	915.951	824.356	132,55	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	11.893.611	-
7	Multisala Livorno	Livorno - Via Bacchelli	Multisala cinematografica	2001	21.026	8.588	8.588	775.035	697.531	90,25	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	10.109.472	-
8	Multisala Vicenza	Torri di Quartesolo - Via Brescia, 13	Multisala cinematografica	1997	21.457	8.681	8.681	788.706	709.835	90,85	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	10.344.808	-
9	Multisala Bologna	Bologna - Viale Europa, 5	Multisala cinematografica	1999	21.093	7.536	7.536	1.519.574	1.367.617	201,64	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	19.720.883	-
10	Multisala Treviso	Silea (TV) - Via Sile 8	Multisala cinematografica	2000	20.693	11.431	11.431	1.771.944	1.594.750	155,01	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	21.710.067	19.421.882 *
11	Multisala Padova	Limena (PD) - Via Breda 15	Multisala cinematografica	2005	38.055	17.132	17.132	1.776.072	1.598.465	103,67	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	21.731.726	19.421.882 *
12	Multisala Parma	Parma - Via Usberti	Multisala cinematografica	2008	27.659	11.614	11.614	1.315.800	1.184.220	113,30	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa Commerciale	16.065.223	19.421.882 *
Totali					269.218	148.291	147.477	17.216.850	16.216.232					256.333.538	

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

(**) Con riferimento agli immobili a destinazione multisala gli importi dei canoni di competenza considerano per il 2015 la riduzione del 10% del canone recependo le negoziazioni in corso con il conduttore

15 FEB 2014
Roma,
Raccomandata A/R
Anticipata via mail
Manuel.Messaggi@cbre.com
Prot.

000329

Spettabile
CBRE S.P.A.
Via del Lauro 5/7
20121 Milano

c.a. Manuel Messaggi
Senior Director

Oggetto: Incarico per lo svolgimento di attività di Esperto Indipendente del Fondo Delta

Con riferimento alla Vostra proposta del 6 dicembre 2013 ed alle intese intercorse, con la presente si riassumono le condizioni economiche e le modalità esecutive che regolano l'incarico (di seguito "Incarico") di cui al successivo art. 2 (di seguito anche "Accordo").

Premesso che:

- a) IDeA FIMIT S.p.A. (di seguito denominata anche "IDeA FIMIT" o la "Committente") è una società che ha per oggetto sociale lo svolgimento del servizio di gestione collettiva del risparmio realizzato, tra l'altro, attraverso la promozione, l'istituzione e la gestione di fondi comuni di investimento immobiliare.
- b) CBRE S.p.A. (di seguito anche "CBRE" ovvero "Società Incaricata", e congiuntamente con IDeA FIMIT, le "Parti") è una società che si occupa, tra l'altro, della determinazione dei valori (quali valori di mercato, valore di mercato in uso, valore assicurativo o di rimpiazzo a nuovo) di cespiti, siano questi singoli immobili, aree di sviluppo, complessi o portafogli immobiliari.
- c) IDeA FIMIT, quale società di gestione del fondo riservato ad investitori qualificati denominato "Delta Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" (di seguito anche "Fondo Delta" o il "Fondo"), ha la necessità di affidare la valutazione del patrimonio immobiliare del Fondo attualmente costituito da 13 comparti immobiliari edificati.
- d) Secondo la normativa vigente, la valutazione dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari in cui è investito il patrimonio del Fondo nonché dei beni immobili posseduti da società immobiliari controllate dal Fondo (di seguito il "Patrimonio") deve essere affidata ad Esperti Indipendenti, i quali devono provvedere alla stesura di una relazione di stima in occasione della valutazione dei suddetti cespiti nella quale vanno indicati, a titolo non esaustivo, la consistenza, la destinazione urbanistica, l'uso e la redditività dei cespiti stessi, redatta in applicazione dei criteri previsti dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II del Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 e successive modifiche e/o integrazioni. Dagli Esperti Indipendenti deve esser altresì acquisita una relazione di stima in caso di beni acquistati o venduti dal Fondo nelle ipotesi di cui all'art. 12-bis, comma 4, del Decreto del Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica 24 maggio 1999, n. 228, e successive modifiche e integrazioni (di seguito il "Decreto Ministeriale"). Gli Esperti

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

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

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

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

MM
Ac

Letto, approvato e sottoscritto in segno di piena e totale accettazione ai fini della Legge di ogni clausola che ha formato oggetto di espressa negoziazione tra le Parti.

Responsabile Team di Gestione
Dott. Andrea Lodi



Per Accettazione,

CBRE
CBRE VALUATION S.P.A.
Via del Lauro, 5/7 - 20137 MILANO
p. IVA 04319600153

Allegato:

- Tabella Dati CONSOB

RAPPORTO DI VALUTAZIONE

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

IDeA FIMIT S.G.R.

Via Brera, 21

20121 Milano – Italy

Data di Valutazione: 31 dicembre 2015

INDICE

1 CERTIFICATO DI PERIZIA

2 EXECUTIVE SUMMARY

3 RELAZIONI DESCRITTIVE

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

4 RELAZIONE SUL MERCATO

1

**CERTIFICATO DI
PERIZIA**

CERTIFICATO DI PERIZIA

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

Data del Rapporto	10 febbraio 2016
Destinatario	IDeA FIMIT S.G.R. Via Brera, 21 20121 Milano (MI) – Italy C.A. Dott. Alan Restuccia
Proprietà	IDeA FIMIT S.G.R.
Descrizione dell'Oggetto di Valutazione	Proprietà immobiliari a destinazione turistico – alberghiero, leisure e direzionale.
Finalità del Titolo di Proprietà	Investimento.
Incarico	Valutare asset by asset, sulla base del Valore di Mercato, i beni facenti parte del fondo immobiliare chiuso denominato “Delta”, conformemente alla Vostra lettera d’incarico del 13 gennaio 2014 Prot. n.000329.
Data di Valutazione	31 dicembre 2015
Capacità del Valutatore	Esterno

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

**Scopo della
Valutazione**

Aggiornamento semestrale.

Valore di Mercato

Valore di Mercato al 31 dicembre 2015:

€ 200.000.000,00

(Duecentomilioni/00)

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

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

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

**Conformità agli
Standard Valutativi**

La presente relazione è stata redatta in osservanza degli standard "RICS Valuation – Professional Standards 2014", (c.d. Red Book). I dettagli della proprietà, su cui si basa la nostra analisi, sono esposti nella presente relazione.

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

Assunzioni Speciali

Nessuna.

Assunzioni

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

Nel caso risulti che qualcuna di queste informazioni, su cui si è basata la valutazione non sia corretta, il valore

finale potrebbe essere di conseguenza non corretto e potrebbe richiedere di essere rivisto.

Deroghe dalle Assunzioni Standard

Nessuna

Condizioni di Mercato

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

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

Valutatore

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

Indipendenza

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

Reliance

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

Pubblicazione

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

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

eventuali Assunzioni Speciali considerate ed evidenziate nel documento.

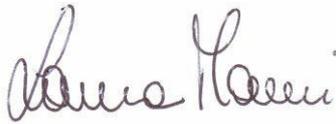
Organigramma operativo

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

- Elena Gramaglia MRICS
- Raffaella Peloso MRICS
- Giovanni Angelini MRICS

sotto la supervisione di Manuel Messaggi

In fede



Laura Mauri MRICS Registered Valuer

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

T: 02 6556 701

E: laura.mauri@cbre.comCBRE VALUATION S.p.A. – Valuation &
Advisory Services

T: 02 6556 701

F: 02 6556 7050

W: www.cbre.com

Project Reference: 7974

Report Version: Standard Valuation Report
template_2012-09.dotx

In fede



Manuel Messaggi

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

T: 02 6556 701

E: manuel.messaggi@cbre.com

SPECIFICHE DELLA VALUTAZIONE E FONTI

Fonti

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

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

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

L'Oggetto di Valutazione

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

Sopralluogo

Il sopralluogo è stato svolto internamente ai cespiti oggetto di stima nei mesi di novembre e dicembre 2015.

Il sopralluogo è stato effettuato da:

- Giovanni Angelini MRICS;
- Alberto Montafia MRICS;
- Antonio Montemurro;
- Raffaella Peloso MRICS;
- Davide Vincenti.

Consistenze

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

Aspetti Ambientali

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

contaminazioni.

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

Condizioni e Stato Manutentivo

Non abbiamo condotto indagini strutturali, edilizie o fatto indagini autonome sui siti, rilievi su parti esposte delle strutture, che siano state coperte o rese inaccessibili, né istruito indagini volte a individuare la presenza e l'utilizzo di materiali e tecniche costruttive pericolosi in nessuna parte delle proprietà. Non siamo in grado, quindi, di dare alcuna garanzia che gli immobili siano esenti da difetti.

Urbanistica

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

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

Titoli di Proprietà e Stato Locativo

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

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

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

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

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

ASSUNZIONI VALUTATIVE

Valore di Mercato

La presente analisi è stata eseguita sulla base del "Valore di Mercato (Market Value)" che, considerando i disposti della edizione gennaio 2014 del "RICS Valuation – Professional Standards" della Royal Institution of Chartered Surveyors del Regno Unito, tradotta in italiano nella edizione "Standard Professionali di valutazione RICS 2014", è definito come:

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

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

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

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

Valori Locativi

I valori locativi, eventualmente compresi nel nostro report, sono quelli che sono stati da noi ritenuti appropriati per determinare il valore e non sono necessariamente appropriati ad altri fini né essi necessariamente corrispondono alla definizione di "Canone di Mercato" ("RICS Valuation – Professional Standards 2014").

Le Proprietà

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

Tutti i riferimenti dimensionali citati nel report sono approssimati.

Questioni Ambientali

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

Ove non espressamente indicato si considera che:

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

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

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

Condizioni e Stato Manutentivo

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

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

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

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

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

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

Titoli di Proprietà e Situazione Locativa

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Aspetti Fiscali

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

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

Indicatori Monetari

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

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

Tempi

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

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

Crescita canoni di mercato

È stata assunta una crescita di mercato pari al 1,60% per tutto il flusso temporale considerato.

Inflazione prevista

La valutazione recepisce quanto richiestoci dalla Committente circa le proiezioni dell'andamento inflattivo così come di seguito indicato:

2016: pari a 1,0%;

2017: pari a 1,5%;

2018 e seguenti: paria a 2,0%.

Costi di gestione dell'immobile

I costi a carico della proprietà considerati sono i seguenti:

- Spese di Amministrazione: determinate come incidenza percentuale del monte canoni. Tale percentuale varia da asset ad asset in relazione

alle caratteristiche locative (monotenant o multitenant);

- Riserve per manutenzione straordinaria: determinate come incidenza del Costo di Ricostruzione a Nuovo (C.R.N.) dell'immobile. Tale percentuale varia da asset ad asset in relazione alle caratteristiche tipologiche dell'asset e al suo stato manutentivo;

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

- Assicurazione: comunicata dalla proprietà;
- I.M.U. e T.A.S.I.: comunicateci dalla proprietà;
- Imposta di Registro: pari allo 0,50% dei canoni percepiti.

Capex

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

Opinione sui Tassi di Valutazione

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

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

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

l'operatore di buone capacità economiche e organizzative, ossia quello che può accedere a una leva finanziaria (mezzi di terzi), per finanziare l'azione di sviluppo, molto prossima a quella che la maggioranza degli imprenditori otterrebbe; qualunque tipo di trasformazione che non fosse "ordinaria", lascerebbe spazio ad extra profitto, sia positivi che negativi.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Nell'acquisizione dei dati fondamentali riguardanti le

attività prive di rischio (Indice Rendistato lordo e indice IRS), si è considerato non il dato puntuale rilevato alla data di stima, bensì la relativa media mobile riferita agli ultimi 12 mesi.

Nella valutazione al 31 dicembre 2015 i dati fondamentali considerati sono stati i seguenti:

- Mezzi propri (equity): 50% del capitale investito
- Inflazione programmata: 1,60%
- Mezzi propri Media mobile su 12 mesi Rendistat lordo: 1,21%
- Mezzi di terzi Media mobile su 12 mesi IRS a 15 anni: 1,24%

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

2

EXECUTIVE SUMMARY

EXECUTIVE SUMMARY

Le Proprietà

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

Titolarità

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

Situazione Locativa

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

CRITERI DI VALUTAZIONE

Approccio valutativo

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

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

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

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

Gli elementi considerati sono:

- reddito lordo annuo derivante dai contratti di locazione;
- indicizzazione canoni attuali;
- tempi di occupazione degli spazi previsti dal contratto di locazione (piano di utilizzo);
- costi di gestione degli immobili locati (I.M.U., T.A.S.I. amministrazione, assicurazione, riserve per manutenzione straordinaria, tassa di registro);
- uso alternativo ottimale (Highest & Best Use);
- eventuali investimenti necessari alla ottimizzazione d'uso;
- tempi di ottimizzazione e di messa a reddito, considerando, dove necessario, le situazioni urbanistiche attuali e i relativi vincoli;
- previsione di rivalutazione dei valori immobiliari (Capital Gain);
- canoni di locazione di mercato;
- tassi di attualizzazione e capitalizzazione per ciascun immobile.

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

Metodologie operative

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

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

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

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

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

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

Superfici

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

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

Situazione locativa

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

All'interno dei D.C.F. non sono riportati i canoni correnti forniti dalla Proprietà ma l'importo del canone riferito all'anno solare successivo alla data di valutazione (per esempio nella valutazione al 31.12.2015 nel primo anno del D.C.F. vengono considerati i canoni di locazione riferiti al periodo che va dal 01.01.2016 al 31.12.2016).

Costi di gestione

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

Stato di conservazione

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

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

Verifiche Normative

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

Tasse, Imposte, Altri Costi di Gestione e Varie

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

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

Valutazione di Portafoglio, Cessioni di Società, Pagamenti Differiti

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

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

Informazioni

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

Ipotecche

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

Valore di Mercato

Il Valore di Mercato dell'intero patrimonio, alla data del 31 dicembre 2015, è ragionevolmente pari a:

€ 200.000.000,00

(Duecentomilioni/00)

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

3

RELAZIONI DESCRITTIVE

INDICE DELLE RELAZIONI

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



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

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

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

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

Relazione sulla relazione di gestione

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegata relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso "Delta Immobiliare" (di seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015.

Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione

Gli amministratori della IDEA FIMIT SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 (di seguito anche il "Provvedimento").

Responsabilità della società di revisione

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il sistema di controllo interno con riferimento alla redazione della relazione di gestione del Fondo, che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del sistema di controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso "Delta Immobiliare" al 31 dicembre 2015 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione

Abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso "Delta Immobiliare" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso "Delta Immobiliare" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015.

Milano, 19 febbraio 2016

KPMG S.p.A.



Alberto Andreini
Socio