

***Fondo di Investimento Alternativo (FIA) Immobiliare
di tipo Chiuso denominato***

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

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30/09/2017

Resoconto intermedio di gestione

al 30 settembre 2017

1. PREMESSA.....	2
2. DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	2
3. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL PERIODO DI RIFERIMENTO.....	3
A) ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE.....	3
B) CONTRATTI DI LOCAZIONE.....	8
C) CREDITI VERSO LOCATARI.....	12
D) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO.....	12
E) ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL PERIODO DI RIFERIMENTO	12
F) ALTRE INFORMAZIONI.....	12
4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI SUCCESSIVAMENTE ALLA CHIUSURA DEL PERIODO	19

1. Premessa

Il presente documento, redatto ai sensi dell'articolo 154-ter, commi 5 e 6, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, persegue lo scopo di illustrare, conformemente alle previsioni dell'articolo 103, comma 3, del Regolamento Emittenti Consob n.11971/1999 e successive modifiche ed integrazioni, gli eventi di particolare importanza verificatisi nel trimestre di riferimento per il fondo di investimento alternativo (FIA) italiano denominato "Delta Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" (di seguito "Fondo Delta" o il "Fondo"). Il documento è a disposizione del pubblico presso la sede di Dea Capital Real Estate SGR S.p.A. (di seguito "DeA Capital Re" o "SGR" o "la società di Gestione"), sul sito internet della stessa e del Fondo nonché presso la sede del Depositario del Fondo.

2. Dati identificativi del Fondo

La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo:

Data di Istituzione	21 febbraio 2006
Scadenza del Fondo	31 dicembre 2017
Quotazione	Mercato degli Investment Vehicles (MIV) segmento mercato dei Fondi Chiusi (MTA) dall'11 marzo 2009
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili con destinazione alberghiera, multisala cinematografica e immobili ad uso uffici.
Depositario	BNP Paribas Securities Services – Succursale di Milano
Esperto Indipendente	AxiA.RE S.p.A.
Società di Revisione	KPMG S.p.A.
Fiscalità	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito con modificazioni dalla L. n. 410/2001, e successive modifiche, da D.L. 112/2008 convertito con modificazioni dalla L. n. 133/2008, da D.L. 78/2010 convertito con modificazioni dalla L. n. 122/2010, da D.L. 70/2011 convertito con modificazioni dalla L. n. 106/2011, articoli 3 e 4 del D.L. 24 aprile 2014 n. 66 convertito, con modificazioni, dalla L. 23 giugno 2014, n. 89.
Valore nominale iniziale complessivo netto del Fondo	210.532.300 euro
Numero delle quote emesse alla data di avvio	2.105.323
Valore nominale iniziale delle quote	100 euro
Valore nominale complessivo delle quote alla data del presente documento	201.058.347 euro
Numero quote alla data del presente documento	2.105.323
Valore nominale delle quote alla data del presente documento	95,5 euro
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2017	180.896.179 euro
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2017	85,923 euro
Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2017	173.515.000 euro

3. Eventi di particolare importanza verificatisi nel periodo di riferimento

A) Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

L'economia mondiale continua a registrare un sostenuto ritmo di espansione. Dopo un calo temporaneo avvenuto in alcuni Paesi all'inizio dell'anno, i dati indicano una ripresa della crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale. In prospettiva, l'attività economica mondiale dovrebbe segnare un moderato rafforzamento, continuando a beneficiare del supporto delle politiche monetarie e di bilancio nelle economie avanzate, e grazie alla ripresa delle economie emergenti esportatrici di materie prime. Dopo aver mostrato un netto miglioramento al volgere dell'anno, il commercio mondiale si è indebolito nel periodo recente, ma gli indicatori anticipatori continuano a segnalare prospettive positive. L'inflazione a livello mondiale dovrebbe aumentare, riflettendo la riduzione della capacità produttiva inutilizzata a livello globale.

Per quanto concerne le economie avanzate, la crescita del PIL ha registrato un aumento negli Stati Uniti nel secondo trimestre, grazie alla ripresa dei consumi e delle scorte, favorita dal rafforzamento del mercato del lavoro e da un solido clima di fiducia delle famiglie. In Giappone l'attività economica ha registrato una forte crescita nel secondo trimestre, sostenuta dal contesto esterno e dalla politica fiscale espansiva. Per contro, l'attività economica nel Regno Unito è rimasta debole, risentendo dell'impatto sui redditi delle famiglie dell'inflazione crescente e della diminuzione dei salari reali. Per quanto riguarda le economie emergenti, in Brasile e in Russia l'attività economica ha avviato una fase ripresa dopo le profonde recessioni, mentre la crescita economica ha mostrato una buona tenuta in India e in Cina¹.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate ad ottobre, di crescita del PIL mondiale per il biennio 2017-2018, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso luglio.

¹ Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 6, settembre 2017

Crescita del PIL a livello mondiale

Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime ottobre 2017		Differenza da stime luglio 2017	
	2015	2016	2017	2018	2017	2018
Mondo	3,4	3,2	3,6	3,7	0,1	0,1
Paesi avanzati	2,2	1,7	2,2	2,0	0,2	0,1
Giappone	1,1	1,0	1,5	0,7	0,2	0,1
Regno Unito	2,2	1,8	1,7	1,5	0,0	0,0
Stati Uniti	2,9	1,5	2,2	2,3	0,1	0,2
Area Euro	2,0	1,8	2,1	1,9	0,2	0,2
Italia	0,8	0,9	1,5	1,1	0,2	0,1
Paesi Emergenti	4,3	4,3	4,6	4,9	0,0	0,1
Russia	-2,8	-0,2	1,8	1,6	0,4	0,2
Cina	6,9	6,7	6,8	6,5	0,1	0,1
India	8,0	7,1	6,7	7,4	-0,5	-0,3
Brasile	-3,8	-3,6	0,7	1,5	0,4	0,2

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento ottobre 2017

Nel secondo trimestre di quest'anno, il PIL dell'Area Euro ha registrato una crescita pari al 2,5% in termini trimestrali annualizzati, in miglioramento rispetto al 2,2% del trimestre precedente. All'interno dell'Area, anche la Germania ha registrato un aumento del PIL, sempre in termini trimestrali annualizzati, pari al 2,5% (2,8% nel trimestre precedente), mentre il PIL della Francia ha avuto un lieve rallentamento aumentando dell'1,9% (2,0% nel trimestre precedente)².

Nella riunione di politica monetaria dello scorso 7 settembre, il Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha deciso di confermare i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale³ e sui depositi *overnight* delle banche presso la BCE rispettivamente pari allo 0,00% allo 0,25% e al -0,40%.

Per quanto concerne le misure non convenzionali di politica monetaria, il Consiglio Direttivo ha confermato l'intenzione di condurre acquisti netti di attività, all'attuale ritmo mensile di 60 miliardi di euro, sino alla fine di dicembre, o anche oltre se necessario, e in ogni caso finché non risconterà un aggiustamento durevole dell'evoluzione dei prezzi coerente con il proprio obiettivo di inflazione. Contestualmente agli acquisti netti, è reinvestito il capitale rimborsato sui titoli in scadenza acquistati nel quadro del programma di acquisto di attività (PAA). Inoltre il Consiglio direttivo ha confermato l'impegno ad incrementare il PAA in termini di entità e/o durata, in caso di prospettive non favorevoli o se le condizioni finanziarie risulteranno incoerenti rispetto a un aggiustamento durevole del profilo dell'inflazione. In autunno, il Consiglio Direttivo deciderà sulla calibrazione degli strumenti di politica monetaria nel periodo successivo alla fine dell'anno, sulla base

² Fonte: ABI - Monthly Outlook, settembre 2017

³ Strumento utilizzato dalla Banca Centrale Europea per fornire liquidità a brevissimo termine (un giorno) agli Istituti di Credito in cambio di garanzie

dell'evoluzione attesa dei prezzi e delle condizioni finanziarie necessarie per un ritorno durevole dell'inflazione verso livelli inferiori ma prossimi al 2%⁴.

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, in agosto 2017 l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'Indice Armonizzato dei Prezzi al Consumo (IAPC) si è collocata all'1,5%, in aumento rispetto all'1,3% del mese precedente. In prospettiva, sulla base delle quotazioni correnti dei contratti *future* sul petrolio, è probabile che a fine anno l'inflazione complessiva registri un calo temporaneo, riflettendo principalmente gli effetti base della componente energetica. Le proiezioni macroeconomiche per l'Area Euro elaborate in settembre dagli esperti della BCE anticipano un tasso annuo di inflazione misurato sullo IAPC dell'1,5% nel 2017, dell'1,2% nel 2018 e dell'1,5% nel 2019.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, il tasso di *benchmark* sulla scadenza dei titoli di stato a 10 anni è risultato, nella media di luglio, pari a 2,21% negli USA (2,31% nel mese precedente), a 0,35% in Germania (0,50% nel mese precedente) e 2,04% in Italia (2,18% nel mese precedente e 1,94% dodici mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi si è quindi portato, nella media di giugno, sui 169 punti base⁵.

Con riferimento all'Italia, nel secondo trimestre 2017, il PIL è aumentato dello 0,4% rispetto al trimestre precedente e dell'1,5% nei confronti dello stesso periodo dello scorso anno.

Dal lato degli aggregati della domanda interna si registra, rispetto al trimestre precedente, una crescita dello 0,2% dei consumi finali nazionali e un aumento dello 0,7% degli investimenti fissi lordi.

Per quel che riguarda i flussi con l'estero, le esportazioni di beni e servizi sono aumentate dello 0,6% e le importazioni dello 0,7%⁶.

A settembre 2017 l'indice di fiducia di consumatori ed imprese, che misurano l'aspettativa delle famiglie e delle imprese italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, hanno mostrato variazioni percentuali positive rispettivamente del 5,9% e dell'8,8% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Con riferimento alle imprese, il clima di fiducia è aumentato nel settore manifatturiero dell'8,8%, nel settore delle costruzioni del 7,0%, nel settore dei servizi di mercato del 5,8% e nel settore del commercio al dettaglio del 10,6%⁷.

Il tasso di disoccupazione registrato a luglio 2017 è lievemente aumentato rispetto al mese precedente attestandosi all'11,3% (11,5% dodici mesi prima). La disoccupazione giovanile (15-24 anni), nello stesso

⁴ Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 6, settembre 2017

⁵ Fonte: ABI - Monthly Outlook, settembre 2017

⁶ Fonte: ISTAT - Conti Economici Trimestrali, Il trimestre 2017

⁷ Fonte: ISTAT - Clima di fiducia dei consumatori e delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi

mese, è aumentata rispetto al mese precedente (35,2%) portandosi al 35,5% (38,2% un anno prima). Il tasso di occupazione è rimasto pressoché invariato al 58% (57,3% un anno prima).

Nello stesso mese sia l'andamento dei prestiti alle imprese non finanziarie che la dinamica tendenziale del totale dei prestiti alle famiglie hanno registrato un aumento rispettivamente pari allo 0,5% e al 2,7%. Sempre a luglio l'ammontare complessivo dei mutui in essere delle famiglie ha registrato una variazione positiva del 2,5% nei confronti dello stesso periodo dell'anno scorso (quando già si manifestavano segnali di miglioramento), confermando la ripresa del mercato dei mutui⁸.

Il mercato immobiliare europeo

Nel secondo trimestre dell'anno, gli investimenti diretti in immobili non residenziali in Europa sono stati pari a oltre 74 miliardi di euro, in aumento del 25% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, portando il totale semestrale a circa 130 miliardi di euro, in crescita del 13% rispetto alla prima metà del 2016. La forte *performance* trimestrale risulta in gran parte influenzata dalla ripresa dell'attività di negoziazione nel Regno Unito dove gli investimenti hanno raggiunto circa 23,5 miliardi di euro, in aumento del 54% rispetto ai 16 miliardi di euro registrati nel primo trimestre del 2017.

La Germania, con un volume di investimenti pari a 13,9 miliardi di euro in aumento del 48% rispetto al secondo trimestre del 2016, si conferma una delle forze trainanti della crescita degli investimenti in Europa.

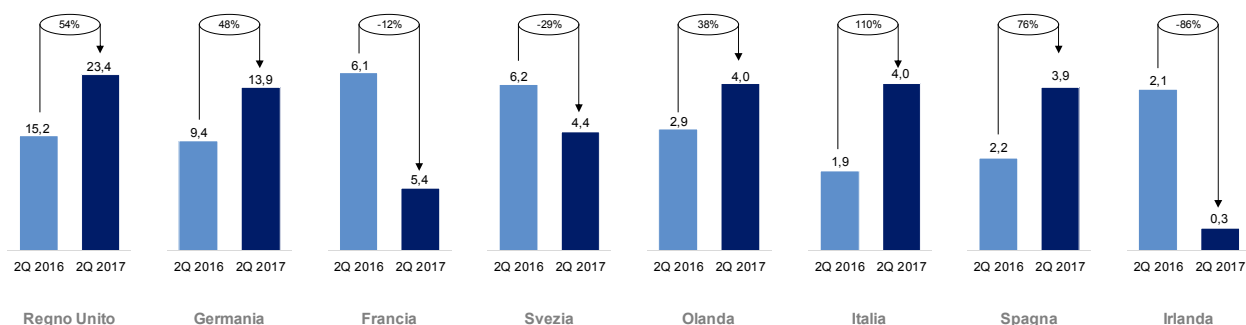
Continua anche nel secondo trimestre la crescita degli investimenti nei mercati di Italia, Spagna e Olanda registrando un aumento dei volumi investiti rispettivamente pari al 110%, 76% e 38% rispetto al secondo trimestre del 2016.

Al contrario la Francia, con circa 5,4 miliardi di euro investiti ha registrato un decremento pari al 12% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, tuttavia l'elezione di Macron come presidente avrà probabilmente un impatto positivo sull'occupazione e sul mercato delle transazioni rafforzando la *pipeline* prevista per la seconda parte dell'anno (Figura 1)⁹.

⁸ Fonte: ABI - Monthly Outlook, settembre 2017

⁹ Fonte: CBRE - European Investment Market Snapshot, Q2 2017

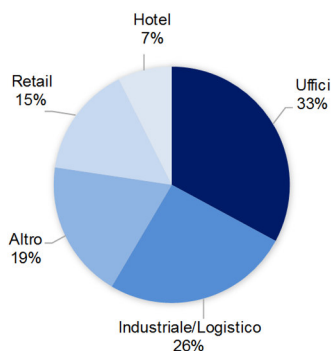
Fig. 1: Andamento delle compravendite non residenziali in alcuni dei principali Paesi europei (miliardi di euro)



Fonte: CBRE

Per quanto riguarda la tipologia degli investimenti, a livello europeo, il settore uffici ha registrato una contrazione delle transazioni del 6% rispetto al secondo trimestre del 2016 con un volume d'investimento complessivo pari a 24,4 miliardi di euro, circa il 33% del totale transato. Segnali positivi emergono dal settore industriale e della logistica e, in misura minore, da altri settori, quali ad esempio quello relativo alle centraline telefoniche, in quanto gli investitori cercano di diversificare i loro investimenti. In particolare il settore industriale/logistico con circa 19 miliardi di euro di investimenti ha registrato un incremento del 303% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno mentre il settore riguardante immobili con altre destinazioni d'uso con 14 miliardi di euro investiti ha registrato un incremento del 20% rispetto al secondo trimestre del 2016¹⁰ (Figura 2).

Fig. 2: Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel secondo trimestre 2017 (%)



Fonte: CBRE

¹⁰ Fonte: CBRE - European Investment Market Snapshot, Q2 2017

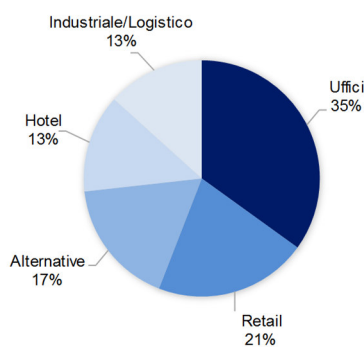
Il mercato immobiliare italiano

Prosegue il miglioramento nell'attività degli investimenti immobiliari in Italia nel secondo trimestre dell'anno con circa 4 miliardi di euro, per un totale semestrale di circa 5,8 miliardi di euro, superiore del 58% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. L'interesse nel settore si conferma quindi molto forte nella prima parte dell'anno, con un'attività più dinamica e una crescita sia del valore medio che del numero delle transazioni rispetto al primo semestre del 2016.

Il capitale straniero è ancora protagonista, rappresentando l'80% degli investimenti totali nel primo semestre dell'anno, con circa 4,5 miliardi di euro investiti, in crescita del 67% rispetto al primo semestre del 2016. Prosegue inoltre il miglioramento della componente domestica di capitale investito nel trimestre pari ad oltre 1 miliardo di euro nei primi sei mesi del 2017.

Con riferimento alla tipologia di immobili transati, nel primo semestre 2017 il settore degli uffici continua a rappresentare l'*asset class* preferita dagli investitori con circa 2 miliardi di euro di investimenti, in aumento del 30% rispetto al primo semestre del 2016. Segue la tipologia *retail* i cui investimenti hanno raggiunto una quota di 1,2 miliardi di euro in aumento del 76% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Il volume degli investimenti negli altri settori è stato pari a 992 milioni di euro, quasi il doppio rispetto al primo semestre 2016, risultato dovuto all'operazione riguardante il 40% della SICAF immobiliare di Beni Stabili SIQ, attraverso il conferimento a Crédit Agricole e EDF del portafoglio locato a Telecom Italia per un valore complessivo pari al 600 milioni di euro. Il settore logistico e quello degli hotel continuano a raccogliere l'interesse degli investitori raggiungendo entrambi circa 800 milioni di euro di investimenti e registrando rispettivamente un aumento del 291% e del 49% rispetto al primo semestre del 2016 (Figura 3)¹¹.

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel primo semestre del 2017 (%)



Fonte: CBRE

Sempre nel primo semestre dell'anno, i due mercati principali di Milano e Roma hanno rappresentato circa il 50% del volume totale delle transazioni, registrando investimenti rispettivamente pari a 1,8 miliardi di

¹¹ Fonte: CBRE - Comunicato stampa del 14 luglio 2017

euro, il 25% in più rispetto al 2016, e 1 miliardo di euro, in crescita del 30% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno 2016¹².

Milano rimane la principale città dove investire e, per quanto riguarda la tipologia di prodotti, il segmento degli uffici, rappresentando il 48% delle transazioni semestrali, è quello che ha fatto registrare il maggiore interesse da parte degli investitori. Nonostante il volume registrato tra gennaio e giugno, pari a 908 milioni di euro, ha mostrato una leggera flessione rispetto al primo semestre *record* del 2016, è risultato superiore del 74% alla media calcolata sui primi sei mesi degli ultimi 10 anni (2008-2017).

L'interesse per la città di Milano da parte di grandi *corporate* internazionali si conferma elevato. Nel secondo trimestre dell'anno è stato registrato un incremento della domanda di spazi da parte di società del settore farmaceutico e di studi legali che insieme hanno rappresentato circa il 20% dell'assorbimento trimestrale, pari a 98.385 mq. Tra gennaio e giugno 2017 il *take-up* di spazi uffici a Milano è stato pari a 208.000 mq, il primo semestre più alto mai registrato, superiore anche ai primi sei mesi del 2006 dove l'assorbimento aveva sfiorato i 200.000 mq.

La generale tendenza al miglioramento del mercato milanese è sostenuta da tutti i principali indicatori chiave, in particolare, il *vacancy rate* è diminuito al 12,1% mentre il *prime rent* nel *Central Business District* (CBD) è cresciuto e, nel secondo trimestre ha raggiunto i 530 euro/mq/anno, dato che non si registrava dal 2009.

La minore disponibilità di immobili di grado A ha portato a un'inversione di tendenza: se nel periodo *post* crisi il mercato era *tenant-driven* ora i proprietari hanno aumentato il loro potere decisionale nei confronti dei conduttori e questo ha favorito un leggero aumento dei canoni.

A giugno 2017 risultano in costruzione 226.000 mq, in diminuzione rispetto allo scorso trimestre ma con un totale di completamenti nel secondo trimestre pari a 55.426 mq¹³.

Per quanto riguarda il mercato degli investimenti romano, il valore degli investimenti nel settore direzionale registrato nel primo semestre dell'anno è stato pari a circa 821 milioni di euro, quasi il doppio rispetto a quanto registrato nello stesso periodo del 2016 e già ampiamente superiore all'intero volume dello scorso anno.

Il capitale straniero, con una quota pari al 98% del totale trimestrale, rappresenta ancora una volta la maggior parte del capitale investito nel settore uffici. Nonostante il mercato romano sia storicamente dominato da investitori domestici, sta aumentando l'attrattiva per i *player* stranieri, soprattutto per *asset trophy* e/o da riposizionare come *trophy*.

¹² Fonte: CBRE - Comunicato stampa del 14 luglio 2017

¹³ Fonte: Milano Uffici MarketView, Q2 2017

Il volume di spazi assorbito nel secondo trimestre del 2017 è stato pari a 18.207 mq, in diminuzione del 66% rispetto al trimestre precedente e del 59% rispetto a quanto registrato nello stesso periodo dell'anno scorso. Gli spazi assorbiti nel primo semestre dell'anno, pari a circa 71.600 mq, hanno invece fatto registrare un aumento del 7% rispetto allo stesso periodo del 2016, confermandosi uno tra i risultati migliori degli ultimi 10 anni, inferiore solo all'assorbimento del primo semestre 2011 e 2013.

In leggero aumento il *vacancy rate*, con alcune zone periferiche che continuano ad avere difficoltà a trovare utilizzatori, che preferiscono zone più centrali.

Il canone *prime* si conferma stabile nel CBD e in zona EUR, rispettivamente a 400 e 330 euro/mq/anno. Stabile anche la *pipeline* di sviluppi, con circa 143.000 mq in costruzione/ristrutturazione e con consegna attesa tra il 2017 e il 2018¹⁴.

In aggiunta alla citata transazione riguardante la cessione da parte di Beni Stabili S.p.A. SIIQ del 40% delle quote della Sicaf immobiliare per un valore pari a circa 600 milioni di euro, tra le principali transazioni degli ultimi sei mesi rientrano: l'acquisto da parte Union Investment (gruppo DZ Bank) del centro commerciale "Le Befane" di Rimini di proprietà del fondo immobiliare CS Euroreal di Credit Suisse Asset Management, per un valore di 244,4 milioni di euro; l'acquisto da parte di CBRE Global Investors per conto di propri clienti dell'immobile in Piazza Duomo 25, ex sede del noto Hotel Duomo e successivamente convertito ad uso uffici e *retail* per un controvalore pari a 220 milioni di euro; l'acquisto da parte di Pegasus, un fondo immobiliare gestito da Kryalos Sgr e sottoscritto da York Capital Management, del V Palazzo Uffici per un valore pari a 180 milioni di euro, di proprietà di Unicredit Leasing ed attuale sede dell'Eni a San Donato Milanese; l'acquisto da parte di Amundi Real Estate Italia SGR del complesso immobiliare "I Tolentini" per un valore di circa 120 milioni di euro composto da cinque immobili di Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., ubicati nel centro storico di Roma; l'acquisto da parte di Serenissima SGR attraverso il fondo immobiliare Rainbow del complesso turistico Nova Yardinia di Castellaneta Marina in provincia di Taranto per un valore di circa 120 milioni di euro; l'acquisto da parte di TRIUVA Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH di un portafoglio di nove immobili *retail high street* italiani di Beni Stabili S.p.A. SIIQ per un controvalore di 120 milioni di euro, attraverso un nuovo fondo costituito e gestito da Savills Investment Management Italy e l'acquisto da parte del Fondo All Star, gestito da Kryalos Sgr, di un portafoglio composto da tre uffici appartenenti al gruppo Allianz a Milano siti in Piazza Velasca, Piazzale Lodi e Piazzale Loreto per un valore di 120 milioni di euro¹⁵.

I rendimenti netti *prime* degli immobili ad uso uffici rimangono stabili al 4,00% per la città di Roma e al 3,50% per quella di Milano. Stabili anche i rendimenti delle destinazioni d'uso *retail*: l'*high street prime* si conferma al 3,15%, gli *shopping center prime* al 4,90% ed i *retail park prime* al 5,90%. Infine, per quanto riguarda il rendimento netto *prime* degli immobili ad uso logistico, pari al 6,00% nel secondo trimestre del

¹⁴ Fonte: Roma Uffici MarketView, Q2 2017

¹⁵ Fonte: Il Quotidiano Immobiliare - Deals

2017, si prospetta un'ulteriore compressione nella seconda metà dell'anno derivante dal crescente interesse per il settore dimostrato dagli investitori¹⁶.

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 secondo trimestre dell'anno sono emersi segnali di irrobustimento, che hanno fatto registrare una crescita generalizzata in tutti i settori.

In particolare il numero totale di compravendite registrate nel settore residenziale è stato pari a circa 145.529, in aumento del 3,8% rispetto al secondo trimestre del 2016.

Per quanto concerne il settore non residenziale, rispetto allo stesso periodo del 2016, il settore terziario-commerciale ha registrato una *performance* positiva del 6,2% con 23.325 compravendite. Nel dettaglio, le variazioni del numero di compravendite di uffici sono risultate positive e pari a 6,6%, quelle relative a negozi e laboratori sono incrementate dell'8,3%, quelle relative a depositi commerciali e autorimesse sono aumentate del 4,9% ed infine quelle rientranti nelle categorie uffici pubblici, alberghi e pensioni, istituti di credito, cambio ed assicurazione e fabbricati costruiti o adattati un'attività commerciale hanno registrato un incremento del 7,4%.

Il settore produttivo, costituito da unità destinate a capannoni e industrie mostra un rialzo degli scambi del 4,9% rispetto al secondo trimestre del 2016 con un volume di compravendite pari a 2.996 unità. Infine le unità immobiliari relative al mercato non residenziale, non rientranti nelle precedenti destinazioni analizzate ammontano a 14.464 in aumento del 7,9% rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno¹⁷.

Sulla base delle stime preliminari dell'ISTAT, l'indice dei prezzi delle abitazioni (IPAB) acquistate dalle famiglie sia per fini abitativi sia per investimento nel secondo trimestre del 2017 è aumentato dello 0,3% rispetto a trimestre precedente mentre è diminuito dello 0,1% nei confronti dello stesso periodo del 2016¹⁸.

Nel primo semestre dell'anno la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dello 0,8% per gli uffici, dello 0,7% per i negozi, dello 0,5% per le abitazioni nuove e dello 0,6% per quelle esistenti.

Le stime per l'anno in corso prevedono una riduzione su base annuale dei prezzi di uffici, negozi ed abitazioni rispettivamente dell'1,5%, dell'1,1% e dell'1,1%. Tale contrazione, secondo gli ultimi dati presentati da Nomisma, proseguirà ulteriormente per tutto il 2018 con una riduzione dei prezzi pari allo 0,7%, allo 0,2% ed allo 0,4%. Per il 2019 è prevista invece un'inversione di tendenza dei prezzi degli immobili ad uso commerciale e residenziale i quali aumenteranno dello 0,3%, mentre per i prezzi degli immobili direzionali è prevista un'ulteriore contrazione dello 0,1%¹⁹.

¹⁶ Fonte: CBRE Milano e Roma Uffici MarketView, Q2 2017; Italia Retail MarketView, Q2 2017; Italia Logistica MarketView Q2 2017

¹⁷ Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare - Statistiche II trimestre 2017 mercato residenziale e non residenziale

¹⁸ Fonte: ISTAT – Prezzi delle Abitazioni, dati provvisori II trimestre 2017

¹⁹ Fonte: Nomisma – Il Rapporto 2017 sul mercato immobiliare

B) Contratti di locazione

Al 30 settembre 2017 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), “Serenè Village”, sito in Cutro (KR). I restanti dieci contratti in essere hanno ad oggetto i seguenti immobili: l’immobile direzionale sito in Milano, via Quaranta 40, e gli otto immobili a destinazione multisala cinematografica. Si ricorda che con riferimento alla struttura ricettiva sita a Montesilvano (PE) il conduttore ha esercitato il recesso anticipato con efficacia dal 1° gennaio 2018.

Il valore contrattuale annuo delle posizioni locative in essere alla data del 30 settembre 2017 è di 16,3 milioni di euro in linea con il valore contrattuale annuo dei contratti vigenti alla data del 30 giugno 2017.

C) Crediti verso locatari

Alla data del 30 settembre 2017 l’importo dei crediti verso locatari per fatture emesse, al netto dei debiti verso locatari, è di 4,2 milioni di euro, in linea con il valore alla data del 30 giugno 2017. Con riguardo a tali crediti, si fa presente che, alla data di redazione del presente Resoconto, il Fondo ha già incassato da parte dei conduttori un importo complessivo pari a 3,5 milioni di euro.

D) Politiche di investimento e di disinvestimento

In virtù della prossima scadenza del Fondo prevista al 31 dicembre 2017, la SGR finalizzerà le attività legate allo smobilizzo degli investimenti come di seguito meglio specificato.

Con riferimento agli immobili a destinazione multisala cinematografica, si rende noto che a seguito dell’avveramento delle condizioni sospensive previste dal contratto preliminare di compravendita, si procederà alla stipula del contratto definitivo di compravendita nel mese di novembre 2017.

Con riferimento ai tre complessi ricettivi, si rende noto che, in data 12 settembre 2017 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato, dopo aver acquisito il parere favorevole del Comitato Investimenti del Fondo, l’accettazione dell’offerta irrevocabile ricevuta in data 4 agosto 2017 ad un prezzo d’acquisto pari a 60.000.000 euro oltre imposte di legge. La stipula del contratto definitivo è subordinata al mancato esercizio da parte del conduttore delle prelazioni di legge. Il termine per l’avveramento delle condizioni sospensive scadrà entro la fine del mese di novembre 2017 e successivamente alla scadenza di tale termine le parti potranno procedere alla compravendita in tempi brevi.

Con riferimento all’immobile sito in Milano, Via Quaranta, si rimanda al paragrafo 4. *Eventi rilevanti verificatisi successivamente alla chiusura del periodo.*

E) Andamento del valore della quota nel periodo di riferimento

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).

Si riporta di seguito il grafico che illustra l'andamento del valore della quota nel trimestre di riferimento:



FONTE: www.fondodelta.it

Nel corso del terzo trimestre 2017 la quotazione del Fondo ha avuto un andamento positivo, caratterizzato da un forte rialzo registrato nel corso del mese di settembre, contestualmente all'accettazione di un'offerta irrevocabile avente ad oggetto un portafoglio costituito da 3 immobili a destinazione d'uso turistico-ricettiva di proprietà del Fondo. Il titolo ha chiuso il trimestre con una variazione positiva del 13,3% rispetto al valore di inizio anno (la *performance* si confronta con una variazione positiva del 10,3% dell'indice azionario italiano). Il valore del Fondo è passato da 70,0 euro dello scorso 30 giugno (ultimo giorno di quotazione del trimestre precedente) a 79,3 euro del 29 settembre 2017. In questa data lo sconto sul NAV era pari a circa l'8%.

Il prezzo di quotazione massima è stato raggiunto in data 14 settembre con un valore di 80,3 euro per quota, mentre il valore di quotazione minimo del trimestre è stato registrato il 17 luglio con un valore di 69,25 euro per quota.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 1.766 quote, in significativo aumento rispetto alla media del primo semestre dell'anno, pari a 1.021 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 13 settembre con 26.206 quote scambiate per un controvalore complessivo pari a 2.093.880 euro.

F) Altre informazioni

Si evidenzia che in data 9 febbraio 2017 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione di gestione al 31 dicembre 2016 del Fondo.

Si rammenta che il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 24 febbraio 2017, ha provveduto ad adeguare - sulla base di quanto previsto dal Regolamento della Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015, come modificato con Provvedimento del 23 dicembre 2016 - i Regolamenti di gestione dei fondi di investimento alternativi immobiliari, gestiti dalla SGR e quotati sul segmento MIV di Borsa Italiana.

Si ricorda che l'adeguamento in questione, efficace dal 24 febbraio 2017, attiene in particolare all'esplicitazione, all'interno dei Regolamenti di gestione dei predetti FIA immobiliari *retail*, del costo sostenuto dalla SGR per il calcolo del valore della quota.

Si specifica che le modifiche agli schemi dei prospetti contabili si applicano ai prospetti redatti dai gestori alla prima data di riferimento successiva al 30 giugno 2017.

Si segnala che in data 12 aprile 2017 l'Assemblea degli azionisti della SGR ha deliberato di nominare per il triennio 2017-2019 un Consiglio di Amministrazione composto da otto membri, designando Stefano Scalera alla presidenza della Società.

A seguito delle deliberazioni assunte dall'Assemblea degli azionisti della Società, si è tenuta in data 18 aprile la prima riunione del Consiglio di Amministrazione che ha confermato Emanuele Caniggia quale Amministratore Delegato.

Ad oggi, il Consiglio di Amministrazione risulta così composto:

Stefano Scalera, Presidente del Consiglio di Amministrazione

Stefania Boroli, Consigliere

Emanuele Caniggia, Amministratore Delegato

Gianluca Grea, Consigliere

Stefano Herzel, Consigliere

Matteo Melley, Consigliere

Gianandrea Perco, Consigliere

Manolo Santilli, Consigliere

Si evidenzia che in data 27 luglio 2017 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione semestrale al 30 giugno 2017 del Fondo.

Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti

Sulla base del quadro normativo delineato dall'art. 32 del decreto legge n. 78 del 31 maggio 2010, come da ultimo modificato dalla legge n. 106 del 12 luglio 2011, e delle specificazioni fornite con il Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate del 16 dicembre 2011 ("Provvedimento") e con le Circolari

dell'Agenzia delle Entrate n. 2/E del 15 Febbraio 2012 ("Circolare") e n. 19/E del 27 giugno 2014, il regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai fondi immobiliari varia in funzione della natura degli investitori e dell'entità della partecipazione da essi detenuta. In particolare, è possibile distinguere tra:

A) Soggetti residenti

1. Investitori istituzionali

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

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

Per tali soggetti si rende applicabile, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta e dalla destinazione dell'investimento, l'ordinario regime fiscale relativo ai redditi di capitale disciplinato dall'art. 7 del decreto legge 351/2001. Come noto, tale regime fiscale prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 26%²⁰ sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del Tuir ossia sui redditi di capitale:

²⁰ 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.

- 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 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 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.

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 integrazioni²¹, le comunicazioni periodiche alla clientela²² 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

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

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

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

Alla SGR verrà riconosciuta una commissione pari al 20% del rendimento complessivo in eccesso del Fondo, qualora questo abbia un valore positivo.

Alla data del presente Resoconto non risulta maturato alcun importo da accantonare.

²¹ 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.

²² 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.

4. Eventi rilevanti verificatisi successivamente alla chiusura del periodo

Si rende noto che, in data 5 ottobre 2017 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato l'accettazione dell'offerta irrevocabile relativa all'immobile di Milano, Via Quaranta ricevuta in data 13 settembre 2017 ad un prezzo d'acquisto pari a 6.500.000 euro oltre imposte di legge. La stipula del contratto definitivo è prevista entro il 31 dicembre 2017.

Nell'ambito del progetto di *rebranding* delle società del Gruppo DeA Capital, di cui IDeA FIMIT SGR S.p.A. fa parte, in data 2 ottobre 2017, a rogito del Notaio Giovanni Giuliani di Roma, Rep. n. 68724, Racc. n. 25478 e con efficacia dal 5 ottobre 2017, l'assemblea straordinaria degli azionisti della SGR ha, tra l'altro, deliberato la modifica della propria denominazione sociale in "DeA Capital Real Estate SGR S.p.A."

Si segnala, altresì, che con delibera dell'Assemblea straordinaria degli Azionisti in data 2 ottobre 2017, a rogito del Notaio Ciro De Vivo di Milano, Rep. n. 40929 e Racc. n. 21458, iscritta nel Registro delle Imprese di Milano in data 6 ottobre 2017, anche l'azionista di maggioranza della SGR, DeA Capital Real Estate S.p.A., ha deliberato la modifica della propria denominazione sociale in "DeA Capital Partecipazioni S.p.A."

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Stefano Scalera