

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

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31/03/2012

Fondo**Delta**^δ



IDeA FIMIT_{sgr}

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

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

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

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

Resoconto intermedio di gestione
31 marzo 2012

1. PREMESSA	2
2. DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	2
3. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL TRIMESTRE DI RIFERIMENTO	3
A) ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	3
B) OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO	6
C) CONTRATTI DI LOCAZIONE	10
D) CREDITI VERSO LOCATARI	10
E) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	10
F) ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL MERCATO DI RIFERIMENTO	11
G) ALTRE INFORMAZIONI	12
4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI SUCCESSIVAMENTE ALLA CHIUSURA DEL TRIMESTRE	15

1. Premessa

Il presente documento, redatto ai sensi dell'articolo 154-ter, comma 5, 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 "Delta Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" ("Fondo" o "Fondo Delta"). Il documento è a disposizione del pubblico presso la sede di IDeA FIMIT sgr S.p.A., sul sito internet della stessa e del Fondo nonché nella sede della Banca Depositaria del Fondo.

2. Dati identificativi del Fondo

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data di istituzione	21 febbraio 2006
Durata del Fondo	8 anni, con scadenza al 31 dicembre 2014 (ottavo anno successivo a quello in cui è avvenuto il richiamo degli impegni a seguito dell'emissione delle quote), oltre a 3 anni di "Periodo di Grazia"
Tipologia patrimonio immobiliare	Il Fondo ha investito in immobili con destinazione alberghiera, in multisala cinematografiche e in immobili ad uso uffici.
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services – Succursale di Milano
Esperto Indipendente	DTZ Italia S.p.A.
Società di revisione	Reconta Ernst & Young S.p.A.
Fiscalità	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito con modificazioni dalla Legge n. 410/2001, e successive modifiche, da D.L. 112/2008, da D.L. 78/2010 convertito con modificazioni dalla Legge n. 122/2010, da D.L. 70/2011 convertito con modificazioni dalla legge n. 106/2011.

Numero quote emesse	2.105.323
Valore nominale delle quote	100 euro cadauna
Quotazione	Segmento MIV Mercato Telematico degli <i>Investment Vehicles</i> di Borsa Italiana S.p.A. dall'11 marzo 2009
Valore complessivo netto del Fondo	209.739.751 euro al 31 dicembre 2011
Valore unitario delle quote	99,624 euro al 31 dicembre 2011
Valore di mercato degli immobili	342.443.333 euro al 31 dicembre 2011

3. Eventi di particolare importanza verificatisi nel trimestre di riferimento

A) Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

Dopo il peggioramento del ciclo economico mondiale registrato nell'ultimo trimestre del 2011, nei primi mesi del 2012, per via dell'attenuarsi delle tensioni finanziarie, si è assistito ad una generale stabilizzazione delle attese di crescita e alla lenta ripresa dell'attività economica nei Paesi avanzati, specie in quelli situati al di fuori dell'Area Euro, mentre il permanere di tensioni legate alla carenza di liquidità del sistema bancario e alla crisi del debito sovrano nei Paesi appartenenti ai cosiddetti "PIIGS"¹, continuano a manifestare delle turbolenze sfavorevoli all'avvio di un cammino di ripresa stabile.

¹ Con l'acronimo si intendono i Paesi dell'unione monetaria europea maggiormente interessati negli ultimi anni dalla crisi dei debiti sovrani e dalla ristrutturazione delle finanze pubbliche, ovvero: Portogallo, Italia, Irlanda, Grecia e Spagna.

Scenari macroeconomici

(variazioni percentuali del Pil sull'anno precedente)

	Dati consuntivi		FMI		Consensus Economics	
	2010	2011	2012	2013	2012	2013
Mondo	5,3	3,9	3,5	4,1	-	-
Paesi avanzati	3,2	1,6	1,4	2,0	-	-
Giappone	4,4	-0,7	2,0	1,7	2,0	1,5
Regno Unito	2,1	0,7	0,8	2,0	0,7	1,8
Stati Uniti	3,0	1,7	2,1	2,4	2,3	2,5
Area Euro	1,9	1,4	-0,3	0,9	-0,4	0,9
Paesi emergenti	7,5	6,2	5,7	6,0	-	-
Russia	4,3	4,3	4,0	3,9	3,7	3,8
Cina	10,4	9,2	8,2	8,8	8,4	8,5
India	10,6	7,2	6,9	7,3	7,2	7,7
Brasile	7,5	2,7	3,0	4,1	3,3	4,4

Fonte: FMI (World Economic Outlook), Consensus Economics e varie statistiche nazionali

Come emerge chiaramente dall'ultimo "World Economic Outlook"² pubblicato dal Fondo Monetario Internazionale (FMI) ad aprile 2012, il quadro economico globale mostra ancora tutta la fragilità dell'attuale congiuntura, su cui sembrano pesare soprattutto la sostanziale debolezza della domanda interna (sia per consumi che per investimenti) nei Paesi avanzati, il permanere di forti politiche di riduzione del debito pubblico nei Paesi dell'Euro e le incertezze sulla possibile ripresa delle tensioni sui mercati delle materie prime (in primis di quelle energetiche), le cui quotazioni sono tornate a salire nei primi mesi dell'anno. Il ciclo economico mondiale dovrebbe tornare a marciare su tassi di crescita pre-crisi non prima del 2014. Nei principali Paesi avanzati le politiche monetarie sono divenute ancora più espansive, in uno scenario che mostra ampi livelli di capacità inutilizzata e aspettative di inflazione sostanzialmente contenute. Nei Paesi dell'Area Euro, i primi tre mesi dell'anno hanno visto la Banca Centrale Europea (BCE) impegnata attivamente nell'allentare le tensioni sui mercati del debito sovrano e nell'espandere l'offerta di moneta per fornire liquidità alle banche³, sostenendo il credito all'economia⁴.

² FMI - World Economic Outlook – April 2012

³ Nei mesi di dicembre 2011 e Gennaio 2012 l'Eurosistema ha condotto due operazioni straordinarie di rifinanziamento a tre anni al tasso dell'1,0% con pieno soddisfacimento della domanda, immettendo complessivamente nel sistema fondi per circa 500 miliardi di euro.

⁴ Banca d'Italia – Bollettino economico n°68, 17 aprile 2012.

Ciò nonostante, dopo un primo trimestre caratterizzato da una lenta ma costante discesa dei premi al rischio sui titoli di stato di Spagna e Italia, dei differenziali sui mercati interbancari e dei premi sui *Credit Default Swap* (CDS) bancari, nel mese di aprile i timori sulle prospettive di crescita di alcuni Paesi (Spagna) sono tornati a riaccendersi, accentuando nuovamente la preferenza degli investitori per i titoli dei Paesi ritenuti più sicuri.

Nel corso del 2011 il Pil dell'Area è cresciuto complessivamente dell'1,5%, in rallentamento rispetto all'1,9% del 2010. Fra i Paesi maggiori, la Germania ha registrato la crescita più accentuata (+3,0%), mentre questa è stata molto più modesta in Spagna (+0,7%) e in Italia (+0,4%). L'inflazione al consumo è scesa in marzo al 2,6% su base annua, rispetto al 3,0% rilevato nell'ultimo trimestre del 2011.

In Italia, dopo il calo del Pil dello 0,7% registrato nell'ultimo trimestre del 2011, l'andamento degli indicatori congiunturali sembra prefigurare, per i primi mesi del 2012, un'ulteriore diminuzione dell'attività produttiva, riflettendo l'attuale debolezza della domanda interna. La dinamica negativa del Pil è influenzata dal cauto atteggiamento di spesa delle famiglie, su cui incidono soprattutto la dinamica del reddito reale disponibile e le condizioni del mercato del lavoro⁵.

L'inflazione al consumo, che negli ultimi tre mesi del 2011 era salita poco sopra il 3,0%, ha invece dato segni di stabilità nella media dei primi tre mesi del 2012, riflettendo soprattutto gli effetti diretti del rincaro dei beni energetici e delle imposte dirette.

Il mercato immobiliare italiano

Gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio⁶ evidenziano il permanere di una situazione di debolezza del mercato, nonostante la seconda metà del 2011 abbia registrato una prima timida inversione di tendenza rispetto agli ultimi cinque anni, con un incremento delle transazioni nel terzo e nel quarto trimestre pari, rispettivamente, all'1,6% e allo 0,4% sullo stesso periodo del 2010. Rispetto ai massimi livelli raggiunti dal mercato nel quarto trimestre del 2006, la perdita cumulata in termini di volumi di vendite complessive ha raggiunto il 30% circa.

Da un punto di vista settoriale solo il **residenziale**, includendovi anche il mercato delle pertinenze⁷, sembra mostrare una sostanziale tenuta sui volumi e sul giro d'affari registrati negli ultimi tre anni mentre, nei

⁵ Il tasso di disoccupazione atteso dal Governo italiano per la fine del 2012 è del 9,3%, mentre una possibile inversione di tendenza è attesa non prima della seconda metà del 2013.

⁶ Agenzia del Territorio, OMI – Nota IV trimestre 2011.

⁷ In questa macroclasse l'OMI ricomprende le seguenti tipologie immobiliari: posti auto, garage, depositi, cantine, magazzini, altro.

settori **non residenziali**, dopo i rimbalzi positivi registrati nel terzo trimestre 2011, sono seguiti nuovi cali nel quarto trimestre a conferma che, almeno in questa fase, la congiuntura degli investimenti nel *real estate* (soprattutto nella loro componente istituzionale) è fortemente correlata all'andamento generale dell'attività produttiva. Per quanto riguarda le *location*, i dati forniti dall'OMI evidenziano una crescita piuttosto sostenuta (+8,9% nel quarto trimestre dell'anno rispetto allo stesso periodo del 2010) del mercato residenziale nei comuni capoluogo localizzati nelle regioni centrali⁸ mentre, a livello nazionale, le *location* secondarie (i comuni non capoluogo) soffrono ancora di una carenza di domanda (-0,8%).

Le previsioni elaborate dal Centro studi Nomisma a marzo 2012 prevedono il permanere di una fase di debolezza dei prezzi nel prossimo triennio, con un ritorno alla crescita dei valori nominali per tutte le tipologie non prima del 2015. Nel comparto residenziale il 2012 dovrebbe chiudersi con prezzi in riduzione dell'1,6%, mentre nel biennio 2013-2014 i cali dovrebbero farsi più contenuti e pari, rispettivamente, a -0,8% e -0,2%.

Per quanto riguarda l'andamento del **comparto istituzionale** del mercato degli investimenti, quello cui è direttamente riconducibile l'attività dei fondi immobiliari italiani ed esteri, i dati forniti per il primo trimestre dell'anno da Nomisma⁹ evidenziano negli ultimi tre anni (2009-2011) il permanere di una fase di stabilizzazione dei volumi investiti sia a livello complessivo, per un totale annuo di circa 4 – 4,3 miliardi di euro, sia a livello di singolo settore. La marcata riduzione della domanda estera riscontrata negli ultimi due trimestri è stata colmata da una contemporanea crescita degli investitori nazionali, sia privati che istituzionali, per cui nei primi tre mesi dell'anno gli investimenti domestici avrebbero raggiunto il 90% del totale (Nomisma su fonti varie); questa tendenza sarebbe destinata a permanere per tutto il 2012, in attesa di una stabilizzazione del quadro generale del Paese e dunque di una minore percezione di rischio associata al mercato immobiliare domestico.

I dati relativi al primo trimestre, seppur ancora poco significativi per dedurre una tendenza su base annua per l'intero 2012, sembrano confermare quanto riscontrato lo scorso anno: nell'attuale contesto di mercato, la domanda si orienta prevalentemente sui comparti uffici e *retail*, con un peso percentuale sul totale degli investimenti compreso tra il 35% ed il 45% per gli uffici e tra il 30% ed il 40% per il settore commerciale, mentre, dal punto di vista dell'ubicazione, l'interesse degli investitori è al momento focalizzato solo su *trophy asset* o, comunque, su localizzazioni centrali in grandi città del centro-nord, quasi esclusivamente rappresentate da Roma e Milano.

⁸ Sempre sulla base dei dati contenuti nel report dell'OMI, tra le 13 grandi aree urbane quelle che nel IV trimestre hanno conseguito la *performance* migliore in termini di variazione % delle transazioni trimestrali su base annua sono Torino (15,6%), Roma (11,7%) e Firenze (10%).

⁹ Trattasi di elaborazioni di Nomisma su dati BNP Paribas RE, DTZ e CB Richard Ellis.

Negli ultimi due anni, gli investimenti in uffici hanno riguardato prevalentemente (in media nel 75% dei casi) gli immobili di classe A (immobili di localizzazione centrale di elevato standard qualitativo e con dotazioni interne allineate a miglior standard di mercato) ubicati nelle città di Roma e Milano, per un controvalore medio complessivo pari a circa 1,6 – 1,7 miliardi di euro. Per quanto riguarda i rendimenti, questi sono stabili o in leggera diminuzione per i *trophy asset* o per gli immobili di classe A sia a Roma che a Milano, mentre, per quanto riguarda i quartieri semicentrali o periferici o anche le altre grandi aree urbane del centro-nord, la quasi totale assenza di domanda riscontrabile ormai da diversi trimestri, ha fatto registrare nei primi mesi dell'anno ulteriori rialzi compresi tra i 20 e i 30 punti base.

Il comparto degli immobili commerciali ha catalizzato l'interesse degli acquirenti anche nel primo trimestre dell'anno, con oltre il 54% del giro d'affari complessivo, per un totale di circa 550 milioni di euro di investimenti, dopo essere stato il comparto con maggiori volumi del 2011, raggiungendo il 50% del totale e dunque superando nei numeri anche il settore terziario-direzionale, storicamente il punto di riferimento degli investitori nel mercato italiano dell'immobiliare.

Come nel corso del 2011, anche nei primi mesi dell'anno gli acquisti nel *retail* hanno riguardato quasi esclusivamente centri commerciali e immobili delle vie principali, purché caratterizzati da:

- la presenza di primari marchi nazionali ed internazionali della grande distribuzione organizzata (GDO) e del settore non alimentare;
- una localizzazione nei quartieri residenziali semicentrali e periferici di grandi e medie aree urbane del centro-nord;
- una significativa esperienza nella gestione, tale da assicurare la sostenibilità del canone e quindi la permanenza del conduttore nel medio-lungo termine.

La sempre maggiore frequenza di operazioni di *sale & lease back* (cessione e successiva rilocazione al medesimo soggetto) di centri e gallerie commerciali con operatori della GDO alimentare evidenzia la loro volontà di proseguire l'espansione nella loro attività principale nonostante l'avversa congiuntura di mercato, sostituendo al costo del capitale di debito, divenuto in questa fase di restrizione creditizia particolarmente oneroso, il costo del canone di locazione.

Per i centri commerciali meglio localizzati, ovvero con bacino d'utenza stabilizzato e risultati gestionali positivi, i rendimenti lordi rilevati negli ultimi 12 mesi sono stati compresi tra il 6,5% ed il 7%, mentre per gli acquisti di sole gallerie commerciali (con esclusione dunque dell'ancora alimentare) l'intervallo è stato compreso tra il 6,75% ed il 7,25%. La tendenza per il 2012, secondo le previsioni di CB Richard Ellis, dovrebbe essere per una stabilità dei rendimenti. La domanda per gli altri formati commerciali (centri divertimenti, parchi commerciali, *outlet* ecc.) risulta al momento piuttosto debole o, come nei casi di

location secondarie o di strutture di nuova realizzazione, del tutto assente, a conferma della preferenza degli investitori per prodotti tradizionali, con una bassa percezione di rischio.

Resta elevato l'interesse degli investitori per la categoria dei supermercati e degli ipermercati, soprattutto se posizionati nel tessuto urbano consolidato (c.d. "supermercati di vicinato") e locati ad un primario operatore della GDO alimentare, italiana ed estera. Negli ultimi tre mesi del 2011 e nel corso del primo trimestre dell'anno i rendimenti lordi da locazione per l'acquisto di questa tipologia di asset sono stati ricompresi tra il 6% ed il 6,5% quando localizzati in medio-grandi centri urbani e tra il 6,5% ed il 7% se aventi una localizzazione a ridosso di piccoli comuni o capoluoghi di provincia.

B) Operazioni di finanziamento

Il Fondo ha attualmente in essere 5 contratti di finanziamento:

- Un finanziamento ipotecario di 90,3 milioni di euro concesso da UniCredit S.p.A., Natixis S.A. e Credit Agricole S.A. in data 22 novembre 2007 e scadenza 18 febbraio 2014, con ipoteca sul complesso alberghiero "Forte Village"; il debito residuo al 31 marzo 2012, a seguito del rimborso del 50% dell'eccesso di cassa (così come definito dal contratto di finanziamento), effettuato in data 30 marzo 2012 per 691.323 euro, è di 59.752.172 euro.
- Un finanziamento ipotecario di 5,5 milioni di euro concesso da UniCredit S.p.A., accollato al Fondo in sede di acquisto dell'immobile sito in Milano, via Bernardo Quaranta n. 40, con scadenza 30 giugno 2012 e ipoteca sull'immobile; il debito residuo al 31 marzo 2012 è di 1.154.983 euro.
- Un finanziamento ipotecario di 39 milioni di euro concesso da un pool di banche nazionali in data 22 dicembre 2009 e scadenza 30 settembre 2014, con ipoteca sugli immobili a destinazione multisala cinematografica ubicati a Bologna, Livorno, Salerno, Torino e Torri di Quartesolo (VI); il debito residuo al 31 marzo 2012 è di 27.428.000 euro; si precisa che in data 2 aprile 2012 il Fondo ha provveduto al rimborso parziale del debito per un ammontare di 12.151 euro, ai fini del rimborso dell'eccesso di cassa, così come previsto dal contratto di finanziamento.
- Un finanziamento ipotecario di 15 milioni di euro concesso da Veneto Banca S.c.p.A. in data 22 aprile 2010 e scadenza 30 aprile 2015, con ipoteca sui complessi turistico-alberghieri di proprietà del Fondo siti nei Comuni di Maracalagonis, Cutro e Montesilvano; il debito residuo al 31 marzo 2012 è di 9.622.648 euro.
- Un finanziamento di 46,4 milioni di euro concesso da Intesa Sanpaolo S.p.A. in data 29 dicembre 2010 e scadenza 31 dicembre 2015, con ipoteca sugli immobili a destinazione multisala cinematografica, situati nei comuni di Silea (TV), Limena (PD) e Padova. A fronte del suddetto finanziamento la SGR, in nome e per conto del Fondo, si è impegnata a rispettare una serie di *covenant* finanziari, tra i quali l'obbligo di garantire che ad ogni data di calcolo il *loan to value*

("LTV") non superi la soglia del 70%; dai valori contabili al 31 dicembre 2011 si è rilevato che il Fondo aveva superato il suddetto limite del 70%, raggiungendo il 70,22%. Al fine di rientrare in tale *covenant*, la SGR, in accordo con la banca finanziatrice, in data 14 marzo 2012 ha rimborsato anticipatamente una porzione del finanziamento per un importo pari a 146.236 euro. Il debito residuo al 31 marzo 2012 è pari a 46.200.000 euro.

Alla data di chiusura del presente Resoconto la leva finanziaria utilizzata dal Fondo ammonta al 42,10% del valore di mercato dei beni immobili al 31 dicembre 2011. Si evidenzia che tale percentuale è ampiamente al di sotto del livello massimo consentito dalla vigente normativa (60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari, più un ulteriore 20% del valore degli altri beni).

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

- tre "*Interest Rate Swap*" al tasso del 4,53% vs Euribor 6 mesi concessi da UniCredit S.p.A., Natixis S.A. e Credit Agricole S.A. a fronte del finanziamento concesso al Fondo dalle stesse, con scadenza 18 febbraio 2013; alla data del presente Resoconto la percentuale di copertura è pari al 101,68% del debito.
- Due "*Interest Rate Cap*" al tasso del 2,9% vs Euribor 6 mesi e scadenza 31 dicembre 2012, acquistati da UniCredit S.p.A. e Banca IMI S.p.A. a fronte del finanziamento concesso dalle stesse; alla data del presente Resoconto la percentuale di copertura è pari al 109,02% del debito.
- Un "*Interest Rate Cap*" al tasso del 3% vs Euribor 6 mesi e scadenza 31 dicembre 2014, acquistato da Intesa Sanpaolo S.p.A. a fronte del finanziamento concesso dalla stessa; alla data del presente Resoconto la percentuale di copertura è pari al 100,32% del debito.
- Un "*Interest Rate Cap*" al tasso del 2,5% vs Euribor 6 mesi acquistato da Veneto Banca S.c.p.A. a fronte del finanziamento concesso dalla stessa, con decorrenza dal 30 aprile 2013 e scadenza 30 aprile 2015.

La liquidità disponibile alla data del 31 marzo 2012 è di 14.592.093 euro (al 31 dicembre 2011 era di 10.846.351 euro), di cui 14.043.760 euro relativi a conti correnti vincolati a seguito delle concessioni dei finanziamenti ipotecari da parte degli istituti di credito.

C) Contratti di locazione

Al 31 marzo 2012 risultano in essere 14 contratti di locazione, tutti riferiti a conduttori privati. Di questi, 4 hanno ad oggetto i complessi ricettivi “Calaserena Village”, sito in Maracalagonis (CA), “Serena Majestic Hotel & Residence”, sito in Montesilvano (PE), “Serenè Village”, sito in Cutro (KR), e “Forte Village”, sito in S. Margherita di Pula (CA). I restanti 10 contratti in essere hanno ad oggetto i seguenti immobili: l’immobile direzionale sito in Milano, via Quaranta n. 40, condotto in locazione da “Gabetti Property Solutions Agency S.p.A.” in virtù di 2 contratti di locazione e gli 8 immobili a destinazione multisala cinematografica, condotti in locazione da “The Space Cinema 1 S.p.A.” e da “Cinecity Art & Cinemas Srl” (entrambi appartenenti al Gruppo “The Space Cinema”) in virtù di 8 differenti contratti di locazione. Con riferimento a questi ultimi, si segnala che 5 contratti di locazione sono riferiti ad altrettante proprietà ad uso multisala cinematografica ubicate a Torino, Bologna, Torri di Quartesolo (VI), Salerno e Livorno entrate nel perimetro del Fondo il 29 dicembre 2009 e 3 contratti di locazione sono riferiti ad altrettante proprietà ad uso multisala cinematografica ubicate a Limena (PD), Silea (TV) e Parma entrate nel perimetro del Fondo il 29 dicembre 2010.

Il valore contrattuale annuo delle posizioni locative in essere alla data del 31 marzo 2012 è di 25,3 milioni di euro, superiore di 0,6 milioni di euro al valore contrattuale annuo dei contratti vigenti alla data del 31 dicembre 2011 (pari a 24,7 milioni di euro). La differenza è riconducibile agli aggiornamenti ISTAT applicati nel corso del primo trimestre e all’aumento dei canoni degli immobili di “Serena Majestic Hotel & Residence”, sito in Montesilvano (PE), e di “Serenè Village”, sito in Cutro (KR), entrambi locati alla Bluserena S.p.A., per i quali, a seguito del completamento di alcuni interventi di ristrutturazione finalizzati al miglioramento funzionale e qualitativo dei due complessi, è stato incrementato il canone di locazione di un importo pari al 6,5% dei costi relativi a tali interventi, così come previsto dagli accordi contrattuali.

D) Crediti verso locatari

L’importo complessivo dei crediti verso i locatari del Fondo per fatture emesse, al netto dei debiti verso i locatari e dei crediti per la fatturazione anticipata effettuata nei confronti del conduttore Bluserena S.p.A., alla data del 31 marzo 2012 è di 1,8 milioni di euro, principalmente riferito a fatture scadute da oltre 30 giorni, il cui importo è stato interamente incassato nel mese di aprile 2012.

E) Politiche di investimento e disinvestimento

La SGR con riferimento alle politiche di investimento e disinvestimento proseguirà nell’attività di gestione professionale e valorizzazione del Fondo, al fine di accrescere il valore iniziale delle quote e ripartire tra i partecipanti il risultato netto derivante sia dalla gestione, sia dallo smobilizzo degli investimenti.

Manutenzioni straordinarie (capex)

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

Come descritto nel Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2011, ciascuno dei contratti sottoscritti con la Bluserena S.p.A. per i relativi 3 complessi alberghieri prevede che la proprietà si renda disponibile affinché siano effettuati, a proprie spese, interventi di ristrutturazione finalizzati al miglioramento funzionale e qualitativo degli immobili oggetto della locazione per un importo totale complessivo di 10 milioni di euro a fronte di un incremento del canone di locazione annuo pari al 6,5% di detto importo.

Nel corso del secondo semestre 2011 il conduttore ha comunicato alla SGR di aver riscontrato la necessità di effettuare interventi per complessivi 4 milioni di euro con lo scopo di rinnovare e riqualificare il complesso alberghiero Serena Majestic Hotel & Residence in Montesilvano (PE). Di tali 4 milioni di euro: (i) quanto a 2.833.600 euro sono da intendersi come ricompresi nell'ammontare previsto dall'originario programma di interventi concordato di 10 milioni di euro (da aggiungersi dunque ai 7,17 milioni di euro di interventi già completati al 31 dicembre 2010), (ii) quanto agli ulteriori 1.166.400 euro, questi risultano essere un extrabudget rispetto ai 10 milioni di euro inizialmente stabiliti. Si fa presente che in relazione al punto (i) verrà corrisposto dal conduttore un aumento del canone annuo pari al 6,5% dell'importo dei lavori pari a 2.833.600 euro, dei quali 1.500.000 di euro risultano già sostenuti dal Fondo alla data di redazione del presente Resoconto di gestione; per i rimanenti 1.166.400 euro verrà invece applicato un incremento del canone annuo del 7,5%.

F) Andamento del valore della quota nel mercato di riferimento

Si riporta di seguito il grafico che illustra l'andamento del valore della quota nel corso del primo trimestre 2012:



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

Nel primo trimestre 2012 dopo un gennaio sostanzialmente stabile le quotazioni sono tornate ai minimi del 2011; i volumi sono in calo rispetto all'ultimo trimestre 2011.

Il fondo ha chiuso il trimestre scambiando a 37,44 euro per quota (- 16,29% rispetto all'ultima quotazione del 2011).

Il primo trimestre rispecchia sostanzialmente l'andamento complessivo di tutti i fondi immobiliari quotati che hanno risentito fortemente dell'incertezza del quadro economico e della mancanza di una chiara definizione delle nuove imposizioni fiscali che ricadranno sul settore immobiliare.

G) Altre informazioni

Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2011

Si evidenzia che in data 17 febbraio 2012 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2011.

Legge del 12 luglio 2011 n. 106

La legge n. 106 del 12 luglio 2011 che ha convertito, con modificazioni, il decreto legge 13 maggio 2011 n. 70 ha apportato importanti modifiche all'art. 32 del decreto legge n. 78 del 31 maggio 2010 (convertito dalla legge 30 luglio 2010 n. 122). Inoltre sono state fornite alcune specificazioni con il Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate del 16 dicembre 2011 ("Provvedimento") e da ultimo con la Circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 2/e del 15 febbraio 2012 ("Circolare").

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

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

1. mantengono in ogni caso, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta, l'attuale regime di tassazione¹⁰ le seguenti categorie di investitori: (a) lo Stato e gli enti pubblici, (b) gli OICR italiani, (c) le forme di previdenza complementare e gli enti di previdenza obbligatoria, (d) le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche, (e) gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale, (f) i soggetti e i patrimoni sopra indicati costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella così detta *white list* (a condizione, per i soggetti di cui alle lettere b), c), d), ed e), che siano assoggettati a forme di vigilanza prudenziale), (g) gli enti privati residenti che perseguano esclusivamente determinate finalità no-profit e le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche, (h) i veicoli (anche non residenti purché costituiti in un Paese o territorio incluso nella così detta *white list*) in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti sopra indicati (a titolo esemplificativo vengono fatti rientrare tra tali soggetti i "fondi sovrani"). In caso di partecipazione indiretta si dovrà tenere conto dell'effetto demoltiplicatore.

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

¹⁰ In generale, la norma si riferisce agli aspetti impositivi del fondo (in materia di imposte sui redditi, IVA e imposte indirette) e dei partecipanti. A quest'ultimo riguardo, va tra l'altro considerato il recente chiarimento fornito dall'Agenzia delle Entrate – nel contesto dei primi commenti alla riforma della tassazione delle rendite finanziarie – in base al quale "con l'unificazione dell'aliquota al 20% il regime transitorio di cui all'articolo 82, comma 21-bis, del decreto legge 25 giugno 2008, n. 112, convertito, con modificazioni, dalla legge 6 agosto 2008, n. 133, deve ritenersi superato e, pertanto, la ritenuta del 20% deve essere applicata anche sui proventi realizzati in sede di rimborso delle quote dei fondi immobiliari e riferibili ad importi maturati prima del 25 giugno 2008" (cfr. Circolare n. 11/E del 28 marzo 2012).

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

In relazione ai proventi percepiti dagli investitori non residenti, la Circolare ha chiarito che la predetta ritenuta non si applica nei confronti dei (i) fondi sovrani a condizione che siano interamente posseduti dallo Stato, (ii) veicoli di natura societaria interamente posseduti dai fondi sovrani (iii) veicoli interamente posseduti da fondi pensione e OICR vigilati.

Inoltre, gli investitori diversi da quelli indicati nel punto 1 che al 31 dicembre 2010 detenevano una partecipazione al fondo superiore al 5% (anche se successivamente ceduta in tutto o in parte) devono versare un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 5% del valore medio delle quote possedute nel periodo d'imposta risultante dai prospetti periodici redatti nel periodo d'imposta 2010. In questo caso, il valore fiscalmente riconosciuto delle quote è pari al costo di acquisto o di sottoscrizione o, se maggiore, al valore che ha concorso alla formazione della base imponibile per l'applicazione dell'imposta sostitutiva, ferma restando la rilevanza del costo di acquisto o di sottoscrizione ai fini della determinazione di minusvalenze. Inoltre, il Provvedimento chiarisce che i proventi maturati fino al 31 dicembre 2010 e corrisposti nei periodi d'imposta successivi non sono assoggettabili a tassazione fino a concorrenza dell'ammontare assoggettato alla predetta imposta sostitutiva del 5%. Tale imposta sostitutiva è versata dal partecipante con le modalità e nei termini previsti per il versamento a saldo delle imposte risultanti dalla dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 2011. Al riguardo, la Circolare chiarisce che il partecipante non residente per poter presentare la dichiarazione dei redditi in Italia è tenuto ad acquisire un codice fiscale. L'imposta può essere versata a cura della società di gestione del risparmio o dell'intermediario depositario delle quote in due rate di pari importo, rispettivamente entro il 16 gennaio 2012 (maggiorata degli interessi rispetto al precedente termine del 16 dicembre 2011 in base a quanto previsto dal Provvedimento) e il 16 giugno 2012 (a tal fine il partecipante è tenuto a fornire la provvista).

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

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

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

Nomina Presidente Consiglio di Amministrazione

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

4. Eventi rilevanti verificatisi successivamente alla chiusura del trimestre

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

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

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

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Antonio Mastrapasqua