

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

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30/09/2015

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

**Resoconto intermedio di gestione
al 30 settembre 2015**

1. PREMESSA.....	2
2. DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	2
3. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL PERIODO DI RIFERIMENTO.....	3
B) ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE.....	3
C) OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO	11
D) CONTRATTI DI LOCAZIONE.....	12
E) CREDITI VERSO LOCATARI.....	12
F) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO.....	12
G) ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL PERIODO DI RIFERIMENTO	12
H) ALTRE INFORMAZIONI.....	13
4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI SUCCESSIVAMENTE ALLA CHIUSURA DEL PERIODO	18

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 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
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili con destinazione alberghiera, multisala cinematografica e immobili ad uso uffici.
Depositario	BNP Paribas Securities Services
Esperto Indipendente	CBRE Valuation 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
Numero delle quote emesse	2.105.323
Valore nominale iniziale delle quote	€ 100
Quotazione	Segmento MIV Mercato Telematico degli Investment Vehicles di Borsa Italiana S.p.a. 11 marzo 2009
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2015	€ 194.649.541
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2015	€ 92,456
Valore al 30 giugno 2015 del portafoglio immobiliare	€ 206.020.000

3. Eventi di particolare importanza verificatisi nel periodo di riferimento

A) Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

L'espansione dell'economia globale prosegue, ma mostra segni di rallentamento, riconducibili a fattori temporanei nelle economie avanzate e più persistenti in quelle emergenti. Sull'economia globale gravano fattori di incertezza quali il ritmo di rialzo dei tassi ufficiali statunitensi, l'instabilità finanziaria in Cina, manifestatasi con un brusco calo sul mercato azionario e l'esito della crisi in Grecia, nonostante l'attenuarsi delle tensioni in seguito al raggiungimento di un accordo con i creditori internazionali a metà luglio.

Il permanere di condizioni di eccesso di offerta sul mercato del petrolio ha finora contribuito a contenere il prezzo del greggio su livelli di poco superiori ai minimi di inizio anno.

Il programma di acquisto dei titoli dell'Area Euro ha determinato condizioni finanziarie accomodanti che hanno continuato a fornire sostegno alla ripresa economica: i tassi di interesse a lungo termine, scesi in misura marcata fino alla metà di aprile, sono tornati a salire, anche in risposta alle migliori prospettive di inflazione e crescita indotte dal programma stesso, recuperando gran parte della precedente flessione. L'inflazione, negativa all'inizio dell'anno, è tornata positiva, ma si mantiene su valori storicamente molto bassi.

Il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha confermato l'intenzione di proseguire nell'espansione monetaria almeno sino alla fine di settembre 2016, e comunque fino a quando non si verifichi un aggiustamento duraturo dell'inflazione nell'Area coerente con l'obiettivo 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.

¹ Banca d'Italia, Bollettino Economico, luglio 2015

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

Nel secondo trimestre di quest'anno, il Prodotto Interno Lordo (PIL) dell'Area Euro ha registrato una crescita pari all'1,4% in termini trimestrali annualizzati, in peggioramento rispetto al trimestre precedente (2,1%)².

Con riferimento all'Italia, il mercato del lavoro appare in miglioramento mentre l'inflazione rimane stabile, su livelli lievemente positivi. Il PIL, nel secondo trimestre del 2015, è cresciuto dello 0,3% rispetto al trimestre precedente e dello 0,7% rispetto al secondo trimestre del 2014. L'attività è cresciuta in tutti i principali comparti produttivi ad eccezione del terziario, dove è rimasta stazionaria. Il principale sostegno alla dinamica del prodotto è derivato dalla domanda nazionale al netto delle scorte, che ha contribuito positivamente alla crescita del PIL per 0,2 punti percentuali, ed alla forte accelerazione degli investimenti, trainata in particolare dai mezzi di trasporto e dalle costruzioni. Il rafforzamento della domanda nazionale si è riflesso nel deciso rialzo delle importazioni e nelle esportazioni di beni, mentre quelle complessive hanno ristagnato³.

Gli indici di fiducia di consumatori e imprese, che misurano l'aspettativa delle famiglie e delle imprese italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, a settembre 2015 hanno mostrato variazioni percentuali positive rispettivamente del 13,5% e del 17,9% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. In particolare, la fiducia nel settore manifatturiero è aumentata del 6%, nel settore delle

² ABI, Monthly outlook, settembre 2015

³ Banca d'Italia, Bollettino Economico, luglio 2015

costruzioni del 19%, nel settore del commercio al dettaglio del 19% e quello dei servizi di mercato del 29%⁴.

Il tasso di disoccupazione, a luglio 2015, è sensibilmente sceso attestandosi al 12% dal 12,5% del mese precedente (12,9% dodici mesi prima). In miglioramento anche la disoccupazione giovanile (15-24 anni) che, nello stesso mese, è scesa al 40,5% dal 43,1% di giugno. Il tasso di occupazione è pari al 56,3% (55,6% un anno prima).

Nella riunione della Banca Centrale Europea del 4 settembre 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% e il tasso sui depositi *overnight* delle banche presso la BCE a -0,2%.

Il tasso *benchmark* sulla scadenza dei titoli di stato a 10 anni è risultato, nella media di agosto, pari a 2,16% negli USA (2,32% nel mese precedente), a 0,67% in Germania (0,73% nel mese precedente) e a 1,85% in Italia (2,05% a luglio e 2,64% dodici mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi si è quindi portato nella media di agosto sui 118 punti base.

Nello stesso mese, la dinamica dei prestiti bancari ai residenti in Italia (settore privato più Amministrazioni Pubbliche) ha manifestato un miglioramento, segnando una variazione positiva pari allo 0,6% rispetto all'anno precedente, mentre i finanziamenti alle imprese hanno segnato nei primi sette mesi del 2015 un incremento di circa il 16% sul corrispondente periodo dell'anno precedente (gennaio-luglio 2014).

Tuttavia, a seguito del perdurare della crisi e dei suoi effetti, la rischiosità dei prestiti in Italia è ulteriormente cresciuta, infatti, a luglio 2015, le sofferenze lorde sono risultate pari a oltre 197 miliardi di euro, 1,3 miliardi in più rispetto a giugno 2015 e circa 24,7 miliardi in più rispetto a fine luglio 2014, segnando un incremento annuo di circa il 14,5%. In rapporto agli impieghi le sofferenze risultano pari al 10,3% a luglio 2015, il valore più elevato dell'ultimo ventennio (9% un anno prima; 2,8% a fine 2007, prima dell'inizio della crisi)⁵.

Il mercato immobiliare europeo

Gli investimenti diretti in immobili non residenziali in Europa, nel secondo trimestre dell'anno, sono risultati pari a 65 miliardi di euro in crescita del 13% rispetto al primo trimestre del 2015 e del 32% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Il secondo trimestre del 2015 è stato il tredicesimo trimestre consecutivo di crescita.

Negli ultimi dodici mesi i Paesi che hanno contribuito maggiormente a questa crescita sono stati il Regno Unito e la Germania, rispettivamente con un aumento negli investimenti di 9,2 miliardi di euro e 5 miliardi di

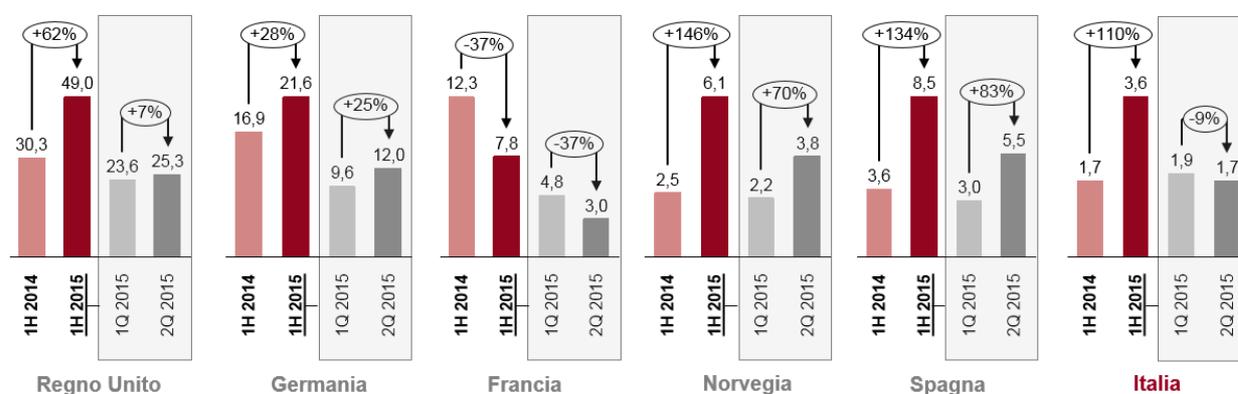
⁴ ISTAT, Clima di fiducia delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi

⁵ ABI, Monthly outlook, settembre 2015

euro, seguiti dalla Spagna (con un aumento di 3,1 miliardi di euro) e dalla Norvegia (con un aumento di 2,3 miliardi di euro).

L'interesse per gli investimenti immobiliari, oltre che nei mercati "core" come Regno Unito e Germania, continua ad aumentare in maniera significativa soprattutto nei paesi periferici, come Spagna e Italia, che nel primo semestre 2015 hanno più che raddoppiato il volume degli investimenti rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (Figura 1).

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



Fonte: CBRE

Continuano a crescere le operazioni transfrontaliere che, con circa 59 miliardi di euro, rappresentano il 48,5% del valore transato nel primo semestre del 2015, in aumento del 51% rispetto allo stesso periodo del 2014, quando gli investimenti risultavano pari a 39 miliardi di euro. Questa tendenza positiva è stata influenzata soprattutto dall'incremento dei flussi da parte degli investitori residenti negli Stati Uniti, che con circa 20 miliardi di euro si confermano come principale fonte di capitali non europei, e dalle acquisizioni del Qatar per circa 4 miliardi di euro, di cui la maggior parte investiti in Italia e Regno Unito.

In aumento anche gli investimenti asiatici con 5,9 miliardi di euro investiti nel primo semestre di quest'anno, in aumento del 50% rispetto allo stesso periodo del 2014. Tra i paesi asiatici, Taiwan è risultata la principale fonte di investimenti in Europa con 1,3 miliardi di euro⁶.

Rispetto ai principali mercati europei nel primo semestre Londra si è confermata al primo posto in termini di volumi transati assorbendo circa il 20% delle transazioni e raggiungendo quota 17,5 miliardi di euro. Al

⁶ CBRE, European Capital Markets – MarketView Q2 2015

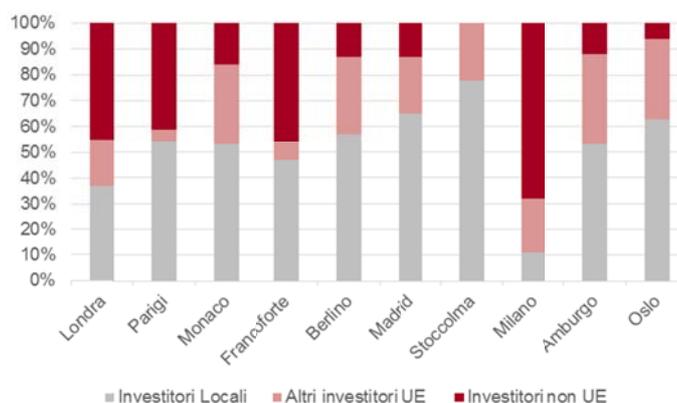
secondo posto, con 5,5 miliardi di euro, si trova il mercato di Parigi, nonostante la contrazione del fatturato di oltre il 40%.

Il mercato tedesco si è concentrato in tre principali città (Monaco, Francoforte e Berlino), per un totale di 7,9 miliardi di euro di investimenti e assorbendo complessivamente circa il 9% delle transazioni del mercato europeo.

La città di Milano si posiziona all'ottavo posto con 1,9 miliardi di euro di investimenti, in gran parte provenienti da investitori esteri, soprattutto del Medio Oriente.

Da evidenziare infine la crescita dei mercati di Madrid (in aumento dell'86% rispetto al primo semestre 2014), Amburgo (in aumento del 23% rispetto al primo semestre 2014) e Oslo (in aumento del 75% rispetto al primo semestre 2014) che ha portato questi ultimi a rientrare nella lista dei 10 mercati più liquidi europei con un ammontare transato pari rispettivamente a 2,2 miliardi di euro, 1,9 miliardi di euro e 1,6 miliardi di euro. Il mercato di Stoccolma, al contrario, ha registrato una diminuzione di oltre il 30% degli investimenti rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, raggiungendo una quota di 1,9 miliardi di euro.

Figura 2 – Scomposizione del volume di compravendite non residenziali per tipologia di investitore nel primo semestre 2015 (%)



Fonte: CBRE

Il mercato immobiliare Italiano

Prosegue il miglioramento nell'attività degli investimenti immobiliari in Italia anche nel secondo trimestre dell'anno con 1,7 miliardi di euro, per un totale semestrale di 3,6 miliardi di euro, in crescita di oltre il doppio rispetto allo stesso periodo del 2014.

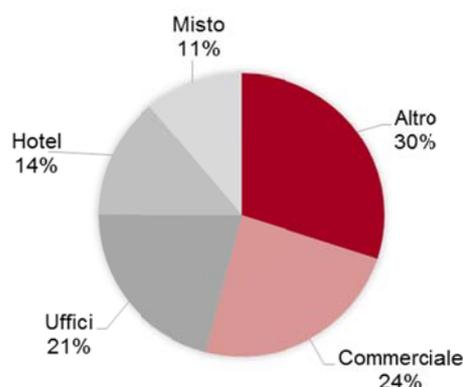
Gli investimenti esteri, circa 1,2 miliardi, anche se in diminuzione del 31% rispetto al trimestre precedente, hanno continuato a rappresentare una parte significativa degli investimenti (70% del totale

trimestrale investito)⁷. Predominante è stato il capitale proveniente dagli Stati Uniti e dal Qatar, di cui si evidenzia l'acquisto del 100% delle partecipazioni del progetto di Porta Nuova per un valore di 1 miliardo di euro.

La metà del volume trimestrale investito ha coinvolto acquisizioni di portafogli immobiliari tra cui quella condotta da Tristan Capital Partners per conto del fondo opportunistico EPISO 3 di quattro centri commerciali ("Due Valli" di Pinerolo (Torino), "La Cittadella" di Casale Monferrato (Alessandria), "Casetta Mattei" di Roma ed un altro centro a Ragusa) per un valore complessivo di 122 milioni di euro e la vendita di 5 complessi immobiliari di proprietà del fondo immobiliare "FIP - Fondo Immobili Pubblici" (gestito da Investire Immobiliare SGR) al fondo C3 Investment Fund (gestito da Cordea Savills SGR e sottoscritto da Cerberus Capital Management) per un valore di 227 milioni di euro.

Con riferimento alla tipologia di immobili transati, nel secondo trimestre del 2015 la ricerca di rendimenti elevati e l'intensa attività degli investitori ha favorito investimenti verso *asset class* alternative come centraline telefoniche, caserme, hotel ed immobili ad uso misto (residenziale, *light industrial*). Il 41% del volume trimestrale ha interessato infatti questi settori, il 24% il settore *retail*, il 21% quello degli uffici ed il 14% il settore alberghiero. Nessuna transazione rilevante è stata registrata nel settore della logistica dopo la forte attività degli ultimi dodici mesi. Ciò è attribuibile più alla carenza di prodotto che non ad un mancato interesse da parte degli investitori (Figura 3).

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel secondo trimestre 2015



Fonte: CBRE

Per quanto riguarda i mercati principali di Milano e Roma, nonostante si continui ad osservare una certa dicotomia tra le due città, sia per quanto riguarda gli investimenti che le locazioni, essi attraggono una concentrazione sempre maggiore di investimenti, pari a circa il 70% nel primo semestre dell'anno⁸.

⁷ CBRE, Italy Investment – MarketView Q2 2015

⁸ BNP Paribas RE, Investimenti in Italia Q2 2015

Nel secondo trimestre del 2015 il volume di assorbimento lordo a Milano ha raggiunto i 60.000 mq, in calo di circa il 36,8% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

Complessivamente, il dato semestrale si attesta intorno ai 130.000 mq, registrando una contrazione del 12,8% rispetto allo stesso periodo del 2014. Il tasso di *vacancy* rimane sostanzialmente in linea con quello del trimestre scorso, sul livello del 13,1%.

Nel corso del primo semestre, tra le più grandi transazioni si segnalano l'acquisto di due immobili *prime* facenti parte del Comparto "*Milan Prime Offices*" del fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso riservato ad investitori qualificati denominato "Torre Re Fund II" da parte di Partners Group per un valore di 233 milioni di euro e l'acquisto di 3 *trophy asset* facenti parte del fondo immobiliare Core Nord Ovest di REAM SGR da parte di BNP Paribas REIM SGR attraverso il Fondo Pacific 1 sottoscritto da Blackstone, per un valore di 132 milioni di euro.

Il mercato degli investimenti a Roma ha registrato nel primo semestre dei livelli migliori rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso, pur se inferiori ai livelli di Milano.

L'assorbimento registrato nel secondo trimestre dell'anno si attesta sul livello di circa 32.000 mq, in aumento di più del doppio rispetto allo stesso periodo del 2014. Il valore semestrale si colloca sul livello di 49.000 mq, in miglioramento del 45,8% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

L'attività del mercato rimane ancora su grandezze lontane rispetto a quelle registrate prima della crisi, per cui gli spazi assorbiti sono inferiori a quelli liberati ed il tasso di *vacancy* registrato nel secondo semestre è pari al 9,6%.

Tra le transazioni più importanti avvenute nel primo semestre a Roma si segnalano: l'acquisto da parte di FIDIM s.r.l. della Caserma Carabinieri di Piazza del Popolo per 57,12 milioni di euro, la vendita dell'Hotel Aleph Boscolo in via di San Basilio per 40 milioni di euro e l'acquisto da parte di Castello SGR dell'immobile di via Cavour facente parte del Fondo Beta gestito da IDeA FIMIT SGR per un valore di 38,7 milioni di euro.

In aggiunta alle citate transazioni registrate nelle città di Milano e Roma, tra le più importanti dell'anno rientrano inoltre: 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; l'acquisto da parte del Fondo immobiliare Athens RE Fund, gestito da UnipolSai Investimenti SGR, degli hotel in capo ad Una S.p.A per un valore di 259 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 di un portafoglio residenziale, composto da due edifici sfitti nel centro di Milano, da parte di Cerberus Capital Management per un valore di 130 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 Starwood Hotels & Resorts del Gritti Palace Hotel di Venezia per un valore di 105 milioni di euro e la vendita da parte di Beni Stabili SIIQ dell'Hotel Boscolo Milano per un valore di 101,5 milioni di euro⁹.

Data l'intensa attività di investitori, istituzionali e opportunistici, e l'esaurimento di prodotto *prime*, continua anche per il secondo trimestre dell'anno la compressione dei rendimenti netti *prime* di alcuni settori: il rendimento per la destinazione d'uso uffici si è attestata a 4,75% a Milano e al 5% a Roma; per il settore *retail* si è registrata una leggera riduzione sia per la destinazione d'uso *High Street* che per gli *Shopping Center* ed i *Retail Park*, i cui rendimenti risultano rispettivamente pari al 4%, al 5,5% ed al 7%; infine i rendimenti del settore logistico risultano pari al 7%¹⁰.

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 del 2015 il mercato immobiliare italiano, con un numero di transazioni normalizzate pari a 250.151, risulta in netto recupero. La variazione riferita al totale delle compravendite nel secondo trimestre del 2015 risulta, infatti, in aumento del 6,8% rispetto allo stesso periodo del 2014.

In modo particolare il numero totale di compravendite registrate nel settore residenziale ed in quello non residenziale è rispettivamente pari a 116.514 (in aumento del 22,1% rispetto al primo trimestre 2015 e dell'8,2% rispetto al secondo trimestre del 2014) e 133.637 (in aumento del 18,3% rispetto al primo trimestre 2015 e del 5,6% rispetto al secondo trimestre del 2014).

Nel dettaglio, rispetto al secondo trimestre del 2014, si sono registrate delle variazioni positive nei settori commerciale e delle pertinenze (cantine, box, posti auto, ecc.) rispettivamente pari a 10,3% e 6,1%. Al contrario il settore terziario e quello produttivo hanno registrato una perdita di scambi rispettivamente del 3,8% e del 8%¹¹.

Sul versante dei prezzi, la contrazione registrata nel primo semestre, unita alle prospettive di ulteriore calo nella seconda metà dell'anno, evidenziano la tendenza recessiva che ancora caratterizza i valori immobiliari. Sulla base delle stime preliminari dell'Istat, l'indice dei prezzi delle abitazioni (IPAB) acquistate dalle famiglie sia per fini abitativi sia per investimento diminuisce dello 0,1% rispetto al trimestre precedente e del 5,9% nei confronti dello stesso periodo del 2012¹².

⁹ Il Quotidiano Immobiliare, Deals

¹⁰ CBRE, Italy Investment – MarketView Q2 2015

¹¹ Nota Trimestrale Agenzia del Territorio – Il trimestre 2015

¹² ISTAT, Prezzi delle Abitazioni – Dati provvisori II trimestre 2015

La media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dell'1,8% per gli uffici, dell'1,2% per i negozi, dell'1% per le abitazioni nuove e dell'1,4% per quelle esistenti. I valori immobiliari risultano essere ancora relativamente elevati per una domanda che si mantiene debole.

Le stime per l'anno in corso prevedono un'ulteriore contrazione dei prezzi di uffici, negozi ed abitazioni rispettivamente del 3,1%, del 2,3% e del 2,5%. Nel 2016 i prezzi degli immobili ad uso uffici e commerciale scenderanno nuovamente dello 0,6% e dello 0,1%, mentre quello degli immobili ad uso residenziale aumenterà dello 0,5% per poi crescere ulteriormente dell'1,7% nel 2017. Sempre nello stesso anno si registrerà un'inversione di tendenza che porterà ad aumentare anche i prezzi degli uffici dello 0,8% e quelli dei negozi dell'1%.

Pur persistendo un quadro di generale flessione dei prezzi delle abitazioni, continua la progressiva, seppur lenta, riduzione dell'ampiezza delle diminuzioni tendenziali, grazie soprattutto alla minore flessione dei prezzi delle abitazioni esistenti¹³.

B) Operazioni di finanziamento

Alla data del 30 settembre 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 di cui sopra, ha scadenza il 31 dicembre 2015 e, in data 10 settembre 2015, è stata richiesta la proroga della data di scadenza per un ulteriore anno, facoltà prevista nell'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 30 settembre 2015 è pari a 24.008.441 euro.

Al fine di operare una copertura dai rischi di oscillazione dei tassi di interesse, il Fondo utilizza il seguente strumento derivato:

- 1) un "*Interest Rate Cap*" al tasso del 3% vs Euribor 6 mesi acquistato da Intesa Sanpaolo S.p.A. a fronte del finanziamento concesso dalla stessa, scaduto il 31 dicembre 2014; in data 9 febbraio 2015 lo strumento è stato rinnovato con decorrenza 30 giugno 2015, pagamento *up front* di un premio di 4.000 euro, scadenza 31 dicembre 2015 e copertura pari all'83% del debito residuo.

La liquidità disponibile alla data del 30 settembre 2015 è di 10.238.192 euro (al 30 giugno 2015 era di 9.458.553 euro), di cui 6.995.831 euro relativi a conti correnti vincolati a seguito della concessione dei finanziamenti ipotecari da parte degli istituti di credito.

¹³ Nomisma, Il Rapporto 2015 sul mercato immobiliare

C) Contratti di locazione

Al 30 settembre 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), "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.

Il valore contrattuale annuo delle posizioni locative in essere alla data del 30 settembre 2015 è di 17,2 milioni di euro in linea con il valore contrattuale annuo dei contratti vigenti alla data del 30 giugno 2015.

D) Crediti verso locatari

Alla data del 30 settembre 2015 l'importo dei crediti verso locatari per fatture emesse, al netto dei debiti verso locatari, è di 5,4 milioni di euro, mentre tale voce ammontava a 3,3 milioni di euro alla data del 30 giugno 2015.

Con riguardo a tali crediti, si fa presente che, alla data del presente Resoconto, il Fondo ha già incassato da parte dei conduttori un importo complessivo pari a 643.250 euro.

E) Politiche di investimento e di disinvestimento

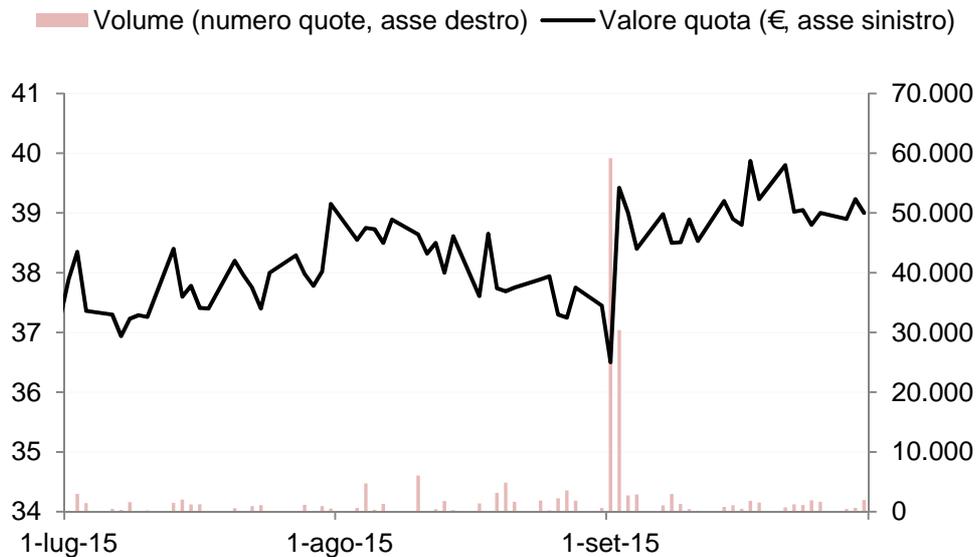
In data 8 settembre 2014 il Consiglio di Amministrazione della SGR, conformemente all'art. 14, comma 6, del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 24 maggio 1999, n. 228 e successive modificazioni ed integrazioni, all'art. 4.5 della Sez. II del Titolo V del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio dell'8 maggio 2012 e successive modificazioni ed integrazioni, nonché all'art. 4, comma 2), del Regolamento di gestione del Fondo, udito il parere conforme del Collegio Sindacale, 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.

Nell'arco del terzo trimestre 2015 non sono intervenute cessioni di asset di proprietà del Fondo e non sono state effettuate manutenzioni straordinarie rilevanti.

F) 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:



Nel corso del terzo trimestre del 2015 la quotazione del Fondo ha avuto un andamento positivo. Il titolo ha chiuso il trimestre con un incremento del 4,8% rispetto al valore di chiusura del trimestre precedente (la *performance* si confronta con una variazione negativa del 5,19% dell'indice azionario italiano). Infatti il valore di quotazione del Fondo è passato da 37,22 euro dello scorso 30 giugno (ultimo giorno di quotazione del trimestre precedente) a 39 euro del 30 settembre 2015. In questa data lo sconto sul NAV era pari a 57,8%.

Il prezzo di quotazione massima è stato raggiunto il 17 settembre con un valore di 39,87 euro per quota, mentre il valore di quotazione minimo del trimestre è stato registrato l'1 settembre con un valore di 36,50 euro per quota.

Gli scambi giornalieri del trimestre si sono attestati su una media di 2.620 quote, in significativo aumento 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.

G) Altre informazioni

Relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2015

Si evidenzia che in data 29 luglio 2015 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione semestrale al 30 giugno 2015 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%¹⁴ 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 fondo rilevata alla fine del periodo d'imposta); i predetti redditi rientrano nella categoria dei “redditi di

¹⁴ 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.

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 integrazioni¹⁵, le comunicazioni periodiche alla clientela¹⁶ 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*;

¹⁵ 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.

¹⁶ 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.

- 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.

4. Eventi rilevanti verificatisi successivamente alla chiusura del periodo

Non vi sono fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del trimestre da segnalare.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Gualtiero Tamburini