

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

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

***RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30/09/2016***

**Resoconto intermedio di gestione  
al 30 settembre 2016**

<b>1. PREMESSA.....</b>	<b>2</b>
<b>2. DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO .....</b>	<b>2</b>
<b>3. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL PERIODO DI RIFERIMENTO.....</b>	<b>3</b>
A) ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE.....	3
B) OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO .....	12
C) CONTRATTI DI LOCAZIONE.....	13
D) CREDITI VERSO LOCATARI.....	13
E) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO.....	13
F) ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL PERIODO DI RIFERIMENTO .....	13
G) ALTRE INFORMAZIONI.....	15
<b>4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI SUCCESSIVAMENTE ALLA CHIUSURA DEL PERIODO ....</b>	<b>20</b>

## 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" ("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:

<b>Data di istituzione</b>	21 febbraio 2006
<b>Scadenza del Fondo</b>	31 dicembre 2017
<b>Tipologia patrimonio immobiliare</b>	Immobili con destinazione alberghiera, multisala cinematografica e immobili ad uso uffici.
<b>Depositario</b>	BNP Paribas Securities Services
<b>Esperto Indipendente</b>	CBRE Valuation S.p.A.
<b>Società di Revisione</b>	KPMG S.p.A.
<b>Fiscalità</b>	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.
<b>Valore nominale iniziale complessivo netto del Fondo</b>	210.532.300 euro
<b>Numero delle quote emesse</b>	2.105.323
<b>Valore nominale iniziale delle quote</b>	100 euro cadauna
<b>Quotazione</b>	Segmento MIV Mercato Telematico degli Investment Vehicles di Borsa Italiana S.p.a. 11 marzo 2009
<b>Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2016</b>	197.084.958 euro
<b>Valore unitario delle quote al 30 giugno 2016</b>	93,613 euro
<b>Valore al 30 giugno 2016 del portafoglio immobiliare</b>	199.130.000 euro

### 3. Eventi di particolare importanza verificatisi nel periodo di riferimento

#### A) Andamento del mercato immobiliare

##### Lo scenario macroeconomico

L'espansione moderata dell'economia mondiale registrata verso la fine dello scorso anno prosegue. I bassi tassi di interesse, il miglioramento delle condizioni dei mercati del lavoro e delle abitazioni e la tenuta del clima di fiducia sostengono le prospettive per i Paesi avanzati, anche se l'incertezza politica e istituzionale generata dall'esito del referendum del 23 giugno scorso sulla "Brexit" dovrebbe frenare la domanda interna ed in particolare gli investimenti nel Regno Unito.

Per quanto concerne le economie emergenti, in Cina si attende un rallentamento dell'attività economica, mentre nei grandi Paesi esportatori di materie prime le prospettive rimangono modeste nonostante alcuni timidi segnali di stabilizzazione. In Russia le condizioni finanziarie sono migliorate dopo la decisione della banca centrale di abbassare i tassi di interesse, ma l'incertezza resta elevata e la fiducia degli operatori bassa. Nel contempo, in Brasile, l'effetto congiunto dell'elevata incertezza politica, di condizioni monetarie e finanziarie restrittive e delle previste misure di risanamento dei conti pubblici dovrebbe esercitare un'ulteriore azione di freno sull'attività economica<sup>1</sup>.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate ad ottobre, di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2016-2017, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso luglio.

**Crescita del PIL a livello mondiale**  
Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime ottobre 2016		Differenza da stime luglio 2016	
	2014	2015	2016	2017	2016	2017
<b>Mondo</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Paesi avanzati</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>
Giappone	-0,1	0,5	0,5	0,6	0,2	0,5
Regno Unito	3,0	2,2	1,8	1,1	0,1	-0,2
Stati Uniti	2,4	2,6	1,6	2,2	-0,6	-0,3
Area Euro	0,9	2,0	1,7	1,5	0,1	0,1
Italia	-0,4	0,8	0,8	0,9	-0,1	-0,1
<b>Paesi Emergenti</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
Russia	0,6	-3,7	-0,8	1,1	0,4	0,1
Cina	7,3	6,9	6,6	6,2	0,0	0,0
India	7,3	7,6	7,6	7,6	0,2	0,2
Brasile	0,1	-3,8	-3,3	0,5	0,0	0,0

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento ottobre 2016

<sup>1</sup> Fonte: Banca Centrale Europea – Bollettino Economico 6/2016

Nel secondo trimestre di quest'anno, il Prodotto Interno Lordo (PIL) dell'Area Euro ha registrato una crescita pari all'1,2% in termini trimestrali annualizzati e i dati più recenti segnalano il protrarsi della crescita anche nel terzo trimestre dell'anno, con un tasso di crescita simile a quello del secondo trimestre. L'andamento è stato sospinto dalle esportazioni nette e dal contributo ancora positivo della domanda interna.

All'interno dell'Area, nello stesso periodo, la Germania ha registrato un aumento del PIL, sempre in termini trimestrali annualizzati, pari all'1,7%, mentre il PIL della Francia è diminuito dello 0,2%.

Nella riunione di politica monetaria dell'8 settembre 2016 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 marginale e sui depositi *overnight* delle banche presso la BCE rispettivamente allo 0,00% allo 0,25% e al -0,40%.

La BCE ha dichiarato che "continua ad attendersi che i tassi di interesse di riferimento si mantengano su un livello pari o inferiore a quello attuale per un prolungato periodo di tempo e ben oltre gli acquisti netti di attività". Quanto alle misure non convenzionali di politica monetaria, il Consiglio Direttivo ha confermato l'intenzione di condurre gli acquisti mensili di attività per 80 miliardi di euro sino alla fine di marzo 2017, 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.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, il tasso *benchmark* sulla scadenza dei titoli di stato a 10 anni è risultato, nella media di agosto, pari a 1,56% negli USA (1,50% nel mese precedente), a -0,13% in Germania (-0,12% nel mese precedente) e 1,12% in Italia (1,23% a luglio e 1,85% 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 126 punti base<sup>2</sup>.

Con riferimento all'Italia, nel secondo trimestre del 2016, il PIL è rimasto invariato rispetto al trimestre precedente ed è aumentato dello 0,7% nei confronti del secondo trimestre del 2015.

Dal lato degli aggregati della domanda interna si registra, rispetto al trimestre precedente, una crescita dello 0,2% degli investimenti fissi lordi e un andamento stazionario dei consumi finali nazionali, sintesi di un incremento dello 0,1% dei consumi delle famiglie residenti e delle Istituzioni Sociali Private (ISP) e di un calo dello 0,3% della spesa della Pubblica Amministrazione (PA).

Per quel che riguarda i flussi con l'estero, le esportazioni di beni e servizi sono aumentate del 2,4% e le importazioni dell'1,4%<sup>3</sup>.

A settembre 2016 gli indici di fiducia di consumatori ed imprese, che misurano l'aspettativa delle famiglie e delle imprese italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, hanno mostrato variazioni

---

<sup>2</sup> Fonte: ABI – Monthly Outlook, settembre 2016

<sup>3</sup> Fonte: ISTAT – Conti Economici Trimestrali, II trimestre 2016

percentuali negative rispettivamente dello 0,8% e del 3% confrontati allo stesso periodo dell'anno precedente.

Con riferimento alle imprese, il clima di fiducia è diminuito nel settore manifatturiero dell'1%, nel settore del commercio al dettaglio del 6% e nel settore dei servizi di mercato del 6,1%, mentre è aumentato del 4,9% nel settore delle costruzioni<sup>4</sup>.

Il tasso di disoccupazione, a luglio 2016, è sceso attestandosi all'11,4% dall'11,6% del mese precedente (11,7% dodici mesi prima). In peggioramento la disoccupazione giovanile (15-24 anni) che, nello stesso mese, è salita al 39,2% dal 37,3% di giugno. Il tasso di occupazione è lievemente sceso arrivando al 57,3% (56,3% un anno prima).

Nello stesso mese l'andamento dei prestiti alle imprese non finanziarie ha subito un rallentamento dello 0,5%, al contrario la dinamica tendenziale del totale prestiti alle famiglie è risultata in crescita dell'1,4%. Sempre a luglio 2016 l'ammontare complessivo dei mutui in essere delle famiglie ha registrato una variazione positiva dell'1,8% nei confronti di fine luglio 2015, confermando la ripresa del mercato dei mutui.

A pesare sulle scelte allocative delle banche continua ad essere il problema delle sofferenze sui crediti. Con il venir meno delle certezze di recupero a fronte di insolvenze e il conseguente necessario ricorso a massicce svalutazioni, il processo selettivo si è fatto decisamente più rigoroso, con l'attenzione rivolta più all'effettiva capacità di rimborso che non alla teorica copertura del sottostante reale. A luglio 2016 le sofferenze lorde hanno raggiunto i 198,3 miliardi di euro, in aumento rispetto ai 197,9 miliardi del mese precedente; al netto delle svalutazioni sono passate a 84,9 miliardi di euro dagli 83,7 miliardi di euro di giugno 2016. In rapporto agli impieghi le sofferenze nette risultavano pari al 4,76% (4,66% a giugno 2016 e 4,68% a luglio 2015)<sup>5</sup>.

### **Il mercato immobiliare europeo**

Gli investimenti diretti in immobili non residenziali in Europa, nel secondo trimestre dell'anno, sono stati pari a 54 miliardi di euro, in lieve aumento rispetto al primo trimestre ma in diminuzione del 19% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso, a causa di una attenuazione degli investimenti nei due più grandi mercati d'Europa: il Regno Unito e la Germania. Nel primo, l'incertezza causata dal *referendum* sulla Brexit ha influenzato notevolmente le politiche di investimento degli investitori, che hanno preferito ritardare le decisioni di acquisto fino a dopo il voto, nel secondo, invece, la mancanza di prodotti *core* e *core plus* continua ad ostacolare gli investimenti.

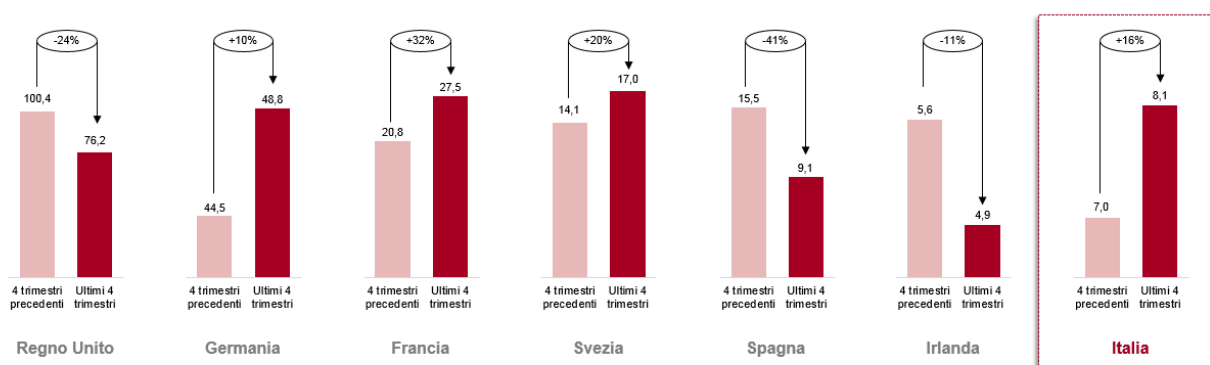
---

<sup>4</sup> Fonte: ISTAT – Clima di fiducia delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi, settembre 2016

<sup>5</sup> Fonte: ABI – Monthly outlook, settembre 2016

Al contrario i mercati che hanno registrato la crescita maggiore sono stati quello francese e svedese. In particolare per quest'ultimo è da segnalare l'acquisto da parte della società Castellum, uno dei maggiori gruppi immobiliari quotati della Svezia, della rivale e connazionale Norrporten, controllata da due fondi previdenziali svedesi per un controvalore di 1,4 miliardi di euro (Figura 1).

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



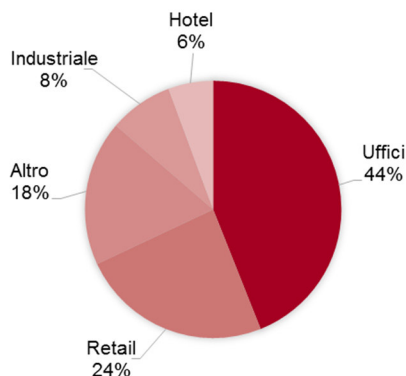
Fonte: CBRE

Per quanto riguarda la tipologia degli immobili transati, il settore degli uffici è quello che ha attratto una maggior quota di investitori, raggiungendo i 23,7 miliardi di euro di investimenti, in aumento dell'8,3% rispetto al primo trimestre dell'anno, seguito dal settore *retail*, dove gli investimenti hanno raggiunto circa 13 miliardi di euro.

Dopo un 2015 da *record* per il settore alberghiero, gli investimenti nella prima parte dell'anno hanno subito un rallentamento, registrando, nel secondo trimestre, circa 3 miliardi di euro di transazioni, in diminuzione di oltre il 50% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso<sup>6</sup> (Figura 2).

<sup>6</sup> Fonte: CBRE – European Investment Quarterly, Q2 2016

**Figura 2 – Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel secondo trimestre 2016 (%)**



Fonte: CBRE

### **Il mercato immobiliare Italiano**

Prosegue il miglioramento nell'attività degli investimenti immobiliari in Italia anche nel secondo trimestre dell'anno con circa 1,9 miliardi di euro, per un totale semestrale di 3,6 miliardi di euro, in aumento del 12% rispetto al trimestre precedente e superiore alla crescita registrata a livello europeo pari al 2,5%.

L'interesse per l'Italia rimane elevato ed il capitale straniero, con circa 2,7 miliardi di euro investiti, pari a circa il 75% degli investimenti totali del primo semestre dell'anno, si conferma la principale fonte per gli investimenti immobiliari in Italia.

Prosegue inoltre il miglioramento della componente domestica di capitale investito nel primo semestre pari a circa 900 milioni di euro, in crescita del 24% rispetto alla prima metà dello scorso anno<sup>7</sup>.

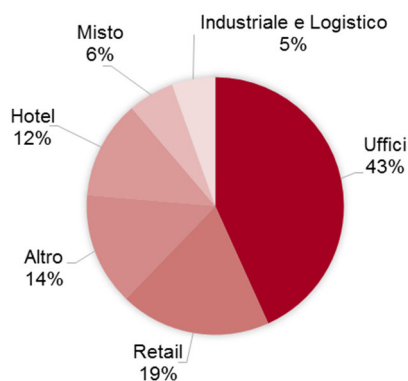
Con riferimento alla tipologia di immobili transati, il settore degli uffici continua a rappresentare l'*asset class* preferita dagli investitori con circa 1,6 miliardi di euro di investimenti registrati nel primo semestre 2016, seguita da quella *retail* che ha raggiunto quota 680 milioni di euro. Il settore degli hotel e quello della logistica continuano ad attrarre una quota significativa di capitali pari rispettivamente al 12% (circa 450 milioni di euro) e al 5% del totale semestrale (circa 200 milioni di euro) (Figura 3).

---

<sup>7</sup> Fonte: CBRE – Comunicato stampa 20 luglio 2016



**Figura 3 - Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel primo semestre 2016 (%)**



Fonte: CBRE

Sempre nel primo semestre dell'anno, i due mercati principali di Milano e Roma hanno rappresentato circa il 61% del volume totale delle transazioni, registrando investimenti rispettivamente pari a 1,4 miliardi di euro e 800 milioni di euro<sup>8</sup>.

Milano rimane la principale città dove investire e, per quanto riguarda la tipologia di prodotti, nel secondo trimestre del 2016 il segmento degli uffici, con circa 683 milioni di euro di investimenti ha registrato una crescita del 56% rispetto al trimestre precedente.

Il volume dei primi sei mesi, pari a 1,1 miliardi di euro, conferma il *trend* positivo iniziato nel 2015 e supera ampiamente la media del primo semestre degli ultimi 10 anni, pari a 520 milioni di euro.

Qualità dell'immobile, applicazione dello *smart working* e ricerca della miglior *location* sono gli ingredienti che hanno guidato le scelte di locazione di primari *tenant* del settore IT, industriale e finanziario. Cresce la richiesta per spazi di dimensione medio-grande: quasi un quarto delle unità locate nel primo trimestre dell'anno ha interessato spazi compresi tra i 1.000 e i 4.999 mq.

Dopo un primo trimestre dove il mercato degli assorbimenti a Milano si è dimostrato poco dinamico, nel secondo trimestre il volume di assorbimento di spazi ad uso uffici è stato pari a 108.730 mq, in aumento dell'86% rispetto al primo trimestre e del 94% rispetto allo stesso periodo del 2015.

Si osserva una stabilizzazione del volume di spazi sfitti, conseguenza diretta delle opere di ristrutturazione e riadattamento a cui devono essere sottoposti gli uffici rilasciati prima di tornare sul mercato. Come conseguenza di ciò il canone *prime* è rimasto stabile a 490 euro/mq/anno ed il tasso di *vacancy* si conferma pari al 12%, in linea con quanto registrato nei primi mesi dell'anno.

---

<sup>8</sup> Fonte: CBRE – Comunicato stampa 20 luglio 2016

L'attività di sviluppo, con circa 290.000 mq in costruzione, migliora. Le aree più dinamiche risultano ancora una volta quelle di CityLife, con la posa della prima pietra della Torre Libeskind e Porta Nuova *Business District*, dove è prevista la realizzazione di un nuovo grattacielo, sede di un'importante compagnia assicurativa<sup>9</sup>.

Il mercato degli investimenti romano continua invece a rimanere legato alle dinamiche del settore pubblico le cui politiche di riorganizzazione avanzano a singhiozzi. La città è sempre in attesa della realizzazione del Sistema Direzionale Orientale (SDO) e del Campidoglio 2 che potrebbero portare alla realizzazione di uffici moderni ed efficienti, riqualificando e riconvertendo gli spazi del centro storico che verrebbero liberati.

Con la ripresa del mercato, infatti, gli investitori stanno valutando la trasformazione e la riconversione degli immobili direzionali sfitti nel *Central Business District* (CBD), in particolare in alberghi o in *retail*. Questo tipo di operazione non è tuttavia possibile da realizzare per gli immobili in periferia, che costituiscono la maggior parte dell'offerta, in quanto mal localizzati e quindi di non facile riposizionamento.

Nel secondo trimestre dell'anno, il valore degli investimenti in immobili ad uso uffici è stato pari a circa 25 milioni di euro, in contrazione rispetto al trimestre precedente in quanto, nonostante l'interesse elevato, la carenza di prodotto rappresenta un freno all'ulteriore espansione degli investimenti.

Nonostante l'aumento del numero di unità assorbite, il volume assorbito, pari a 44.685 mq, risulta in diminuzione del 38% rispetto a quanto registrato nel primo trimestre.

Con circa 143.000 mq in costruzione/ristrutturazione, di cui solo il 22% speculativo, e consegna attesa tra il 2016 ed il 2017, la *pipeline* è in leggera diminuzione rispetto al trimestre precedente, come riflesso di due completamenti registrati: una ristrutturazione nella zona Parco de' Medici ed un piccolo progetto nuovo nella zona semicentrale della città.

Con l'88% degli spazi locati, il CBD e l'EUR restano le aree più ambite da chi cerca uffici in locazione, con canoni *prime* stabili e rispettivamente pari a 380 e 320 euro/mq/anno<sup>10</sup>.

Tra le più importanti transazioni registrate nel secondo trimestre dell'anno rientrano: l'acquisto da parte di COIMA RES S.p.A. SIIQ di tre edifici appartenenti al più ampio complesso immobiliare denominato "Vodafone Village", ubicato nel comune di Milano per un valore complessivo di 200 milioni di euro; l'acquisto da parte di una società interamente controllata dalla Jaidah Holdings dell'Hotel St. Regis e del The Westin Excelsior di Firenze di proprietà di Starwood Hotels & Resorts, che continuerà a gestire le strutture, per un totale di 190 milioni di euro; l'acquisto da parte di Orion Capital Managers attraverso l'Orion European Real Estate Fund IV del 100% delle quote di Valle Aurelia Mall s.r.l. con l'intento di

---

<sup>9</sup> Fonte: CBRE – Milano Uffici Marketview, Q2 2016

<sup>10</sup> Fonte: CBRE – Roma Uffici Marketview, Q2 2016

sviluppare il centro commerciale Valle Aurelia (superficie commerciale di 22.000 mq) per un valore di 150 milioni di euro; l'acquisto da parte del fondo comune d'investimento Trophy Value Added gestito da IDeA FIMIT SGR di 2 immobili a prevalente destinazione d'uso terziaria localizzati nella centro storico e nel semicentro della città di Roma per un controvalore complessivo di 145 milioni di euro; l'acquisto da parte di Hines Italy del palazzo ad uso uffici di Piazza Cordusio 2 a Milano per un valore di 130 milioni di euro; l'acquisto da parte di TH Real Estate del Meraville Retail Park di Bologna per un valore di 100 milioni di euro.

Nel terzo trimestre dell'anno rientrano invece: l'acquisto da parte di AXA Group della sede del Sole 24 Ore a Milano per un valore complessivo di 220 milioni di euro; l'acquisto da parte della joint venture tra M&G Real Estate e GWM Investment del Market Central Da Vinci di Roma, il più grande *retail park* italiano, per un valore complessivo di 208 milioni di euro e l'acquisto da parte di AXA Investment Managers - Real Assets, per conto di uno dei suoi clienti, dell'immobile ad uso uffici di Via della Chiusa 2 per un valore di 120 milioni di euro<sup>11</sup>.

Dopo gli ultimi trimestri in contrazione, i rendimenti netti *prime* degli immobili ad uso uffici rimangono stabili al 4,00% sia per la città di Roma sia per quella di Milano. Stabili anche i rendimenti delle destinazioni d'uso *retail*: l'*high street prime* si conferma al 3,50%, gli *shopping center prime* al 5,00% ed i *retail park prime* al 6,00%. Infine il rendimento del settore logistico *prime* ha registrato una diminuzione di 10 punti base rispetto al trimestre precedente attestandosi su di un valore pari al 6,40% netto<sup>12</sup>.

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 2016 il mercato immobiliare italiano, con un numero di transazioni normalizzate pari a 304.786, mostra un consolidamento della forte dinamica espansiva già espressa nel primo trimestre. La variazione riferita al numero totale di compravendite registrate nel secondo trimestre del 2016 risulta, infatti, in aumento del 21,8% rispetto allo stesso periodo del 2015. La variazione positiva è da ricondursi soprattutto ai tassi di interessi sui mutui particolarmente bassi e alla discesa dei prezzi nominali intervenuta negli ultimi trimestri, come registrato dall'ISTAT.

In modo particolare il numero totale di compravendite registrate nel settore residenziale ed in quello non residenziale è stato rispettivamente pari a 143.245 (in aumento del 24,4% rispetto al primo trimestre 2016 e del 22,9% rispetto al secondo trimestre del 2015) e 161.541 (in aumento del 25% rispetto al primo trimestre 2016 e del 20,9% rispetto al secondo trimestre del 2015).

---

<sup>11</sup> Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – Deals

<sup>12</sup> Fonte: CBRE – Italy Investment MarketView, Q2 2016

Nel dettaglio, rispetto allo stesso periodo del 2015, gli incrementi percentuali registrati nei settori terziario, commerciale, produttivo e delle pertinenze (cantine, box, posti auto, ecc.) risultano rispettivamente pari a 14,7%, 12,9%, 28,7% e 23,2%<sup>13</sup>.

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 2016 è diminuito dello 0,4% rispetto al trimestre precedente e dell'1,4% nei confronti dello stesso periodo del 2015<sup>14</sup>.

Nel primo semestre dell'anno la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dell'1,2% per gli uffici, dello 0,9% per i negozi, dello 0,7% per le abitazioni nuove e dello 0,8% per quelle esistenti.

Le stime per l'anno in corso prevedono una riduzione su base annuale dei prezzi di uffici, negozi ed abitazioni rispettivamente del 2,0%, dell'1,6% e dell'1,4%. Tale contrazione, secondo gli ultimi dati presentati da Nomisma, proseguirà ulteriormente per tutto il 2017 con una riduzione dei prezzi pari allo 0,8%, allo 0,4% e allo 0,1%. Al contrario nel 2018 si registrerà un'inversione di tendenza che porterà i prezzi ad aumentare dello 0,1% per gli immobili ad uso ufficio, dello 0,4% per quelli ad uso commerciale e dello 0,9% per quelli residenziali<sup>15</sup>.

### Andamento del mercato dei crediti

Nel corso del primo semestre del 2016 le banche italiane hanno portato avanti il processo di dismissione delle posizioni creditizie deteriorate al fine di migliorare i propri bilanci ed i propri indici di solvibilità. Nel corso dei primi sei mesi dell'anno sono state concluse 23 transazioni di portafogli di *Non Performing Loans* (NPL) per un controvalore complessivo in termini di valore nominale pari a 11,8 miliardi di euro, mentre altre 12 operazioni per un totale di 40,6 miliardi sono ancora in corso di perfezionamento. I volumi che si prospettano per il 2016 sono quindi significativamente più elevati rispetto a quelli registrati nel 2015 e pari a circa 17,3 miliardi in termini di valore nominale dei crediti.

Una delle maggiori transazioni in corso riguarda la banca Monte dei Paschi di Siena, terzo istituto italiano per totale dell'attivo, che ha annunciato un piano di salvataggio che prevede il trasferimento di circa 27 miliardi di euro di sofferenze lorde ad un veicolo appositamente creato per la cartolarizzazione al 33% del loro valore nominale. I crediti saranno indirettamente acquistati dal Fondo Atlante, sponsorizzato dal governo, sottoscritto da banche, assicurazioni e Cassa Depositi e Prestiti e gestito da Quaestio SGR. Con il crescente *focus* degli investitori sul portafoglio crediti deteriorati delle banche italiane, il governo italiano ha continuato a rafforzare il suo ruolo nel mercato, oltre che strutturando veicoli di investimento

---

<sup>13</sup> Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare – Nota Trimestrale, Il trimestre 2016

<sup>14</sup> Fonte: ISTAT – Prezzi delle Abitazioni, dati provvisori Il trimestre 2016

<sup>15</sup> Fonte: Nomisma – Il Rapporto 2016 sul mercato immobiliare

come il Fondo Atlante, anche lavorando all'implementazione di nuove riforme finalizzate a rendere maggiormente efficiente il processo di recupero dei crediti deteriorati.

Tra le principali transazioni registrate nella prima parte dell'anno rientrano: la cessione da parte di Intesa Sanpaolo di due portafogli di crediti al consumo per 2,6 miliardi di euro; l'acquisto da parte di AnaCap Financial Partners di due portafogli di *non performing loans* italiani per un valore nominale di 2,5 miliardi di euro; la creazione da parte di Unicredit di una *newco* in cui sono confluite attività finanziarie immobiliari (*non performing loans* ma anche incagli e una parte di crediti in *bonis*, tutti legati al *real estate*) per un valore di circa 1,2 miliardi di euro e l'acquisto da parte di Banca IFIS di un portafoglio composto principalmente da finanziamenti di credito al consumo e da carte di credito per un valore di 1 miliardo di euro<sup>16</sup>.

### **B) Operazioni di finanziamento**

Alla data del 30 settembre 2016 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, la scadenza originaria era il 31 dicembre 2015, prorogata al 31 dicembre 2016. 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 2016 è pari a 12.421.882 euro.

Al fine di operare una copertura dai rischi di oscillazione dei tassi di interesse, il Fondo in data 30 novembre 2015 ha rinnovato lo strumento derivato "*Interest Rate Cap*" al tasso del 3% vs Euribor 6 mesi acquistato da Intesa Sanpaolo S.p.A., decorrenza 31 dicembre 2015, pagamento *up front* di un premio di 5.000 euro, scadenza 31 dicembre 2016 e copertura pari all'80% del debito residuo.

La liquidità disponibile alla data del 30 settembre 2016 è di 13.288.154 euro (al 31 dicembre 2015 era di 6.466.785 euro), di cui 1.340.862 euro relativi a conti correnti vincolati a seguito della concessione del finanziamento ipotecario.

In data 21 ottobre 2016 è stato effettuato il rimborso integrale del finanziamento.

---

<sup>16</sup> Fonte: Deloitte – Deleveraging Europe 2016, H1 Market Update

***C) Contratti di locazione***

Al 30 settembre 2016 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 2016 è di 16,2 milioni di euro in linea con il valore contrattuale annuo dei contratti vigenti alla data del 30 giugno 2016.

***D) Crediti verso locatari***

Alla data del 30 settembre 2016 l'importo dei crediti verso locatari per fatture emesse, al netto dei debiti verso locatari, è di 4,1 milioni di euro, mentre tale voce ammontava a 4,3 milioni di euro alla data del 30 giugno 2016.

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 3,6 milioni di 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 2016 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:



FONTE: [www.fondodelta.it](http://www.fondodelta.it)

In considerazione dell'avveramento di tutte le condizioni dell'Offerta di Pubblico Acquisto (OPA) totalitaria promossa sul Fondo da Mars Grafton S.à r.l. in data 11 luglio 2016 per un importo complessivo di circa 135 milioni di euro, corrispondenti a 65 euro per quota, è stato corrisposto agli aderenti in data 30 settembre 2016 il corrispettivo dovuto dall'Offerente per ogni quota portata in adesione a fronte del contestuale trasferimento della proprietà delle quote.

Nel corso del terzo trimestre del 2016 la quotazione del Fondo ha avuto un andamento positivo, principalmente influenzato dall'OPA promossa.

Il titolo ha chiuso il trimestre con una variazione positiva del 27,6% rispetto al valore di chiusura del trimestre precedente (la *performance* si confronta con una variazione positiva dell'1,25% dell'indice azionario italiano). Infatti il valore di quotazione del Fondo è passato da 52,1 euro dello scorso 30 giugno (ultimo giorno di quotazione del trimestre precedente) a 66,5 euro del 30 settembre 2016. In questa data lo sconto sul NAV era pari a 29%.

Il prezzo di quotazione massima è stato raggiunto il 26 settembre con un valore di 67,6 euro per quota, mentre il valore di quotazione minimo del trimestre è stato registrato nei giorni 6 e 7 luglio con un valore di 54,4 euro per quota.

Grazie all'OPA, gli scambi giornalieri del trimestre si sono attestati su una media di 4.273 quote, oltre il doppio rispetto alla media del primo semestre dell'anno, pari a 1.795 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 6 settembre con 11.658 quote scambiate per un controvalore pari a euro 740.880.

## **G) Altre informazioni**

### **Relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2016**

Si evidenzia che in data 28 luglio 2016 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione semestrale al 30 giugno 2016 del Fondo.

\*\*\*

Si segnala che, in data 28 luglio 2016, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha esaminato l'offerta pubblica di acquisto volontaria promossa da Mars Grafton S.à.r.l. (di seguito, "Mars") avente ad oggetto la totalità delle quote emesse dal Fondo (di seguito, l'"Offerta Mars") per deliberare in ordine al comunicato dell'emittente. All'esito delle proprie verifiche, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha, pertanto, approvato il comunicato dell'emittente contenente, tra l'altro, la valutazione motivata del Consiglio medesimo sull'Offerta Mars e sulla congruità del corrispettivo, secondo quanto previsto dagli artt. 103, comma 3, del Testo Unico e 39 del regolamento Consob n.11971/99 ("Regolamento Emittenti"). Il Consiglio di Amministrazione della SGR, tenuto altresì conto della *Fairness Opinion* resa dall'*Advisor* Indipendente, ha ritenuto il corrispettivo non congruo per i destinatari dell'Offerta Mars. Si segnala, infine, che il periodo di adesione ha avuto inizio l'1 agosto 2016 e sarebbe dovuto terminare il 9 settembre 2016.

In data 16 agosto 2016, nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale promossa da GSF Eagle Opportunity S.à.r.l. (di seguito, "GSF") su massime n. 1.263.194 quote del Fondo (l' "Offerta GSF"), GSF confermava che, vista l'adesione all'Offerta GSF di n. 6.565 Quote, corrispondenti al 0,520% delle Quote emessa dal Fondo, la condizione sospensiva relativa all'Offerta GSF di cui al paragrafo A.1.1, lettera a) del Documento di Offerta di GSF non si era avverata e, pertanto, l'Offerta GSF doveva considerarsi inefficace.

In data 16 agosto 2016, nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale promossa da Navona Value Opportunity S.à.r.l. (di seguito, "Navona") su massime n. 1.263.194 quote del Fondo (l' "Offerta Navona"), Navona comunicava che, vista l'adesione all'Offerta Navona di n. 410 Quote, corrispondenti al 0,0325% delle Quote emesse dal Fondo, la condizione sospensiva relativa all'Offerta Navona di cui al paragrafo A.2.1, lettera a) del Documento di Offerta di Navona non si era avverata e, pertanto, l'Offerta Navona doveva considerarsi inefficace.

In data 7 settembre 2016, Mars rendeva nota, con comunicato, la proroga del periodo di adesione all'Offerta Mars avente a oggetto la totalità delle quote emesse dal Fondo sino al 23 settembre 2016 (incluso) e, pertanto, per ulteriori 10 giorni di borsa aperta.

In data 29 settembre 2016, vista l'adesione all'Offerta Mars di n. 403.946 Quote, corrispondenti al 19,19% circa delle Quote emesse dal Fondo, Mars comunicava di rinunciare alla condizione sospensiva relativa



all'Offerta Mars di cui all'Avvertenza A.1.1(a) del Documento di Offerta di Mars. Pertanto, in data 30 settembre 2016, Mars provvedeva a versare agli aderenti all'Offerta il corrispettivo dovuto per ogni Quota portata in adesione, a fronte del contestuale trasferimento della proprietà delle Quote.

### **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%<sup>17</sup> 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

---

<sup>17</sup> 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 integrazioni<sup>18</sup>, le comunicazioni periodiche alla clientela<sup>19</sup> 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

---

<sup>18</sup> 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.

<sup>19</sup> 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.

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.

#### **4. Eventi rilevanti verificatisi successivamente alla chiusura del periodo**

In data 21 ottobre 2016 il Fondo ha rimborsato integralmente la quota capitale e gli interessi dell'unico finanziamento in essere.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Gualtiero Tamburini