

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

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30/09/2014

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

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

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

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

**Resoconto intermedio di gestione
al 30 settembre 2014**

1. PREMESSA.....	2
2. DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO.....	2
3. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL PERIODO DI RIFERIMENTO.....	3
A) ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE.....	3
B) OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO	3
C) CONTRATTI DI LOCAZIONE.....	10
D) CREDITI VERSO LOCATARI.....	12
E) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO.....	12
F) ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL PERIODO DI RIFERIMENTO	13
G) ALTRE INFORMAZIONI.....	13
4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI SUCCESSIVAMENTE ALLA CHIUSURA DEL PERIODO	14

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 della Banca Depositaria 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 cinematografiche e immobili ad uso uffici.
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services – Succursale di Milano
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 Legge n. 410/2001, e successive modifiche, da D.L. 112/2008, convertito con modificazioni dalla Legge n. 133/2008, da D.L. 78/2010 convertito con modificazioni dalla Legge n. 122/2010, da D.L. 70/2011 convertito con modificazioni dalla legge n. 106/2011. Articoli 3 e 4 del decreto legge 24 aprile 2014, n. 66 convertito, con modificazioni, dalla legge 23 giugno 2014, n. 89.
Valore nominale iniziale complessivo netto del Fondo	210.532.300 euro
Numero delle quote emesse	2.105.323
Valore nominale iniziale delle quote	100 euro
Quotazione	Mercato degli Investimenti Vehicles (MIV) segmento mercato dei Fondi Chiusi (MTA)
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2014	202.643.008 euro
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2014	96,253 euro
Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2014	303.890.000 euro

Si segnala che il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 8 settembre 2014 ha deliberato di avvalersi del c.d. "Periodo di Grazia", prorogando la durata del Fondo per un massimo di tre anni e, quindi, entro il 31 dicembre 2017.

3. Eventi di particolare importanza verificatisi nel periodo di riferimento

A) Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

L'espansione dell'attività economica globale, dopo una battuta d'arresto nel primo trimestre 2014, sembra aver recuperato vigore, in particolare negli Stati Uniti, dove è ripresa la crescita, e in Cina, dove si è interrotto il rallentamento. Sono aumentati tuttavia i rischi connessi alle tensioni geopolitiche in alcuni paesi produttori di petrolio; un loro eventuale inasprimento avrebbe ripercussioni sull'offerta e sul prezzo dei prodotti energetici, sull'attività e sugli scambi mondiali. Nell'area Euro la crescita rimane contenuta, discontinua e diseguale tra paesi. L'inflazione ha continuato a flettere più di quanto atteso, anche al netto delle componenti più volatili come energia e alimentari. Secondo le ultime proiezioni dello staff dell'Eurosistema, l'inflazione si manterrà bassa anche nel prossimo biennio, su un livello non coerente con la definizione di stabilità dei prezzi¹.

La tabella sottostante mostra le stime di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2014-2015, rilasciate ad ottobre dal Fondo Monetario Internazionale, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso luglio.

Crescita del PIL a livello mondiale
Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime ottobre 2014		Differenza da stime luglio 2014	
	2012	2013	2014	2015	2014	2015
	Mondo	3,4	3,3	3,3	3,8	-0,1
Paesi avanzati	1,2	1,4	1,8	2,3	0,0	-0,1
Giappone	1,5	1,5	0,9	0,8	-0,7	-0,2
Regno Unito	0,3	1,7	3,2	2,7	0,0	0,0
Stati Uniti	2,3	2,2	2,2	3,1	0,5	0,0
Area Euro	-0,7	-0,4	0,8	1,3	-0,3	-0,2
Italia	-2,4	-1,9	-0,2	0,8	-0,5	-0,3
Paesi Emergenti	5,1	4,7	4,4	5,0	-0,1	-0,2
Russia	3,4	1,3	0,2	0,5	0,0	-0,5
Cina	7,7	7,7	7,4	7,1	0,0	0,0
India	4,7	5,0	5,6	6,4	0,2	0,0
Brasile	1,0	2,5	0,3	1,4	-1,0	-0,6

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento ottobre 2014

La Banca Centrale Europea (BCE) in risposta alla situazione di bassa crescita economica e di rischio deflazione ad inizio settembre ha annunciato il taglio dei tre principali tassi d'interesse che controlla. In particolare ha ridotto a 0,05% da 0,15% il tasso di rifinanziamento principale ed a 0,30% da 0,40% il

¹ Banca d'Italia – Bollettino Economico, luglio 2014

tasso di rifinanziamento marginale. A settembre si è conclusa inoltre la prima asta BCE sui finanziamenti Targeted Long Term Refinancing Operation (Tltro)². La domanda di liquidità, proveniente da 255 banche europee, si è fermata complessivamente a 82,6 miliardi di euro, largamente al di sotto dei 170 miliardi di euro stimati. Gli istituti italiani hanno primeggiato nella partecipazione all'asta, ottenendo oltre 23 miliardi di euro. Secondo diversi analisti del settore bancario, molti istituti hanno preferito aspettare l'asta di dicembre, quando saranno stati chiariti gli esiti dell'esame condotto dalla BCE stessa sui bilanci bancari (in pubblicazione a fine ottobre). Il governatore della BCE Mario Draghi, inoltre, al termine della riunione del Consiglio Direttivo di ottobre ha fornito maggiori dettagli riguardo all'acquisto già annunciato di titoli cartolarizzati (Abs)³ e *covered bond*⁴. Il programma di acquisti BCE avrà una durata di due anni e verrà lanciato a partire da metà ottobre con le prime operazioni sui *covered bond*. Gli acquisti dei titoli Abs, invece, partiranno nel corso del quarto trimestre presumibilmente dopo i primi acquisti di *covered bond*. L'Eurotower mira ad immettere nel sistema liquidità per circa 1.000 miliardi di euro. La BCE, inoltre, nel rapporto mensile di ottobre, ha ribadito di essere pronta all'utilizzo di strumenti non convenzionali nel quadro del proprio mandato qualora la situazione lo rendesse necessario, lasciando aperta la strada ancora non percorsa del *quantitative easing*⁵.

Nei paesi dell'area Euro è proseguito il calo degli *spread* sovrani, favorito dalle nuove misure espansive della BCE. I tassi di interesse sui titoli pubblici decennali sono scesi nell'area dell'euro a fronte di una sostanziale stabilità nelle altre economie avanzate. A metà luglio in Italia, negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in Giappone i rendimenti erano rispettivamente pari al 2,8%, 2,5%, 2,7% e 0,5%.

Con riferimento alla situazione italiana, la ripresa delle attività produttive stenta ancora ad avviarsi. La crescita del PIL continua ad essere negativa anche nel secondo trimestre dell'anno in corso. Il prodotto italiano è infatti nuovamente diminuito dello 0,2% sia rispetto al trimestre precedente sia nei confronti del secondo trimestre del 2013. Rispetto al trimestre precedente i consumi finali nazionali hanno registrato una variazione nulla, sintesi di una crescita dello 0,1% dei consumi delle famiglie e di un calo dello 0,1% della spesa della Pubblica Amministrazione, mentre gli investimenti fissi lordi sono diminuiti dello 0,9%. Le importazioni sono aumentate dell'1%, mentre le esportazioni sono cresciute solo dello 0,1%. Il tasso di disoccupazione si è mantenuto anche nel trimestre in corso su valori superiori al 12%. L'ISTAT tuttavia ha stimato in via preliminare nel mese di agosto un leggero miglioramento del numero di occupati stimando un tasso di disoccupazione pari al 12,3%, in calo dello 0,3% in termini congiunturali e di 0,10% nei dodici mesi.

Nel trimestre giugno-agosto la produzione industriale è diminuita dello 0,3%⁶ rispetto al trimestre precedente e il clima di fiducia delle imprese manifatturiere di settembre, calato per il quarto mese

² Prestiti concessi dalla BCE alle banche vincolati all'erogazione di finanziamenti ad aziende e famiglie (mutui esclusi)

³ Strumenti finanziari, emessi a fronte di operazioni di cartolarizzazione alla cui base vi sono prestiti a imprese o famiglie

⁴ Si differenziano dalle obbligazioni ordinarie in quanto il loro rimborso, in caso di fallimento della banca emittente, è assicurato dalla possibilità di rivalersi su attività di elevata qualità appositamente segregate

⁵ Immissione di liquidità nel sistema attraverso un piano di acquisto di titoli (privati e pubblici) a mercato aperto

⁶ Istat – Produzione Industriale, ottobre 2014

consecutivo, non lascia intravedere un cambio di rotta per i mesi autunnali. L'indice Purchasing Managers' Index (PMI) manifatturiero, tuttavia, dopo aver toccato un minimo di 49,8 ad agosto è leggermente risalito a settembre attestandosi a quota 50,7. A guidare l'incremento dell'indice è stato il ritorno alla crescita dei livelli occupazionali e il rinnovato peggioramento dei tempi medi di consegna dei fornitori. Ha influenzato in modo negativo invece la componente nuovi ordini e la contrazione dei prezzi medi di vendita⁷. La difficoltà dell'industria italiana è da ricercare nella fragilità della domanda interna compromessa in questi ultimi anni da una situazione sempre più difficile delle condizioni del mercato del lavoro. E' inoltre venuto meno il sostegno delle esportazioni (-1,6% la riduzione congiunturale del valore a luglio), in particolare per la flessione nei mercati dell'UE. In ultimo, è proseguito il deterioramento del comparto costruzioni che nel mese di luglio ha registrato una riduzione del 2,4% rispetto al mese precedente⁸. Tale dinamica è stata in parte giustificata dall'andamento dei prestiti bancari: a luglio il totale prestiti a residenti in Italia ha registrato una variazione annua, ancora negativa, del 2,5% e la stessa dinamica ha interessato l'andamento dei prestiti alle imprese che nello stesso mese ha registrato una variazione negativa pari al 3,9%. L'evoluzione dei finanziamenti continua ad essere influenzata dalla debolezza del ciclo economico e dalle fragili prospettive di ripresa. Le sofferenze bancarie lorde⁹ a luglio 2014 hanno raggiunto 172,3 miliardi, 2 miliardi in più rispetto a giugno 2014 e circa 32,5 miliardi in più rispetto a fine luglio 2013, segnando un incremento annuo di circa il 23%. In rapporto agli impieghi a fine luglio le sofferenze risultavano pari al 9%, il valore più elevato da ottobre 1998 (7,2% un anno prima; 2,8% a fine 2007, prima dell'inizio della crisi). Tale valore raggiunge il 15,3% per i piccoli operatori economici (12,9% a luglio 2013), il 14,8% per le imprese (11,3% un anno prima) ed il 6,6% per le famiglie consumatrici (6% a maggio 2013).

Con riferimento ai tassi di interesse operati dalle banche sulle nuove erogazioni alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, essi ad agosto si sono attestati su un livello pari al 3,19%, valore più basso da giugno 2011. Il tasso sui nuovi prestiti erogati a favore delle società non finanziarie si è posizionato al 2,89%, il valore più basso da marzo 2011¹⁰.

Il mercato immobiliare europeo

Gli investimenti diretti in immobili non residenziali in Europa nel secondo trimestre dell'anno in corso sono stati pari a 45,7 miliardi di euro, in crescita del 18% rispetto al primo trimestre 2014 e del 32% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. La crescita si è mantenuta solida nonostante il relativo rallentamento del mercato inglese. Paesi quali Francia, Germania, Olanda, Svezia e Spagna hanno contribuito in modo determinante ad incrementare le attività di investimento in Europa.

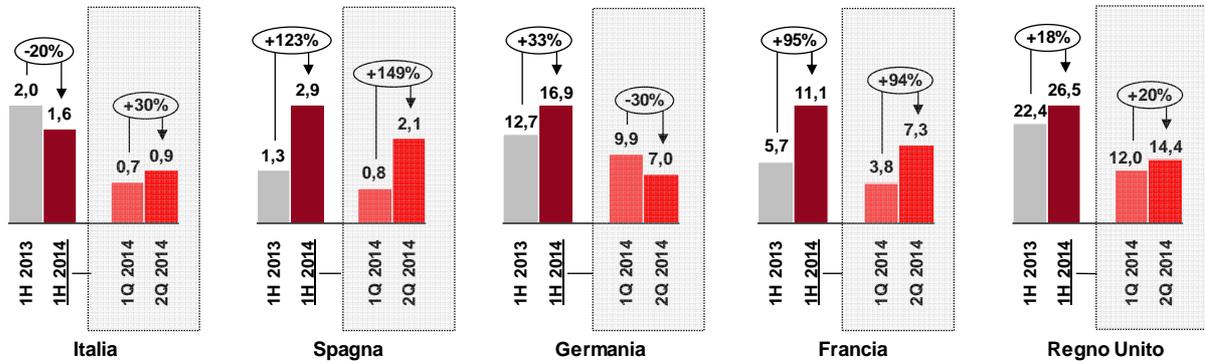
⁷ Markit: *Purchasing Managers' Index*, Settore Manifatturiero Italiano – ottobre 2014; se l'indice è maggiore di 50 indica un'espansione del settore industriale manifatturiero

⁸ Istat: Nota mensile sull'andamento dell'economia italiana – settembre 2014

⁹ Sofferenze al lordo delle svalutazioni

¹⁰ ABI: Monthly Outlook – settembre 2014

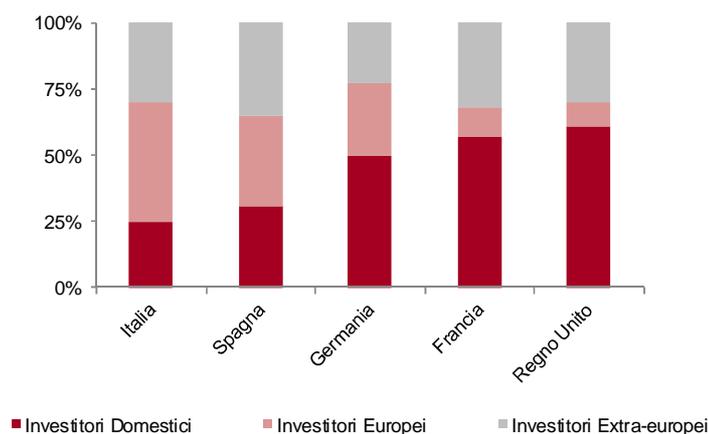
Figura 1 - Andamento delle compravendite non residenziali in Regno Unito, Germania, Francia, Spagna e Italia (€ miliardi)



Fonte: CBRE European Capital Markets e Italy Investment – MarketView Q2 2014

Uno dei *trend* maggiormente registrati in questi primi sei mesi è stato l'incremento delle attività di investimento da parte degli investitori americani che hanno fatto fluire al mercato europeo circa 11,5 miliardi di euro (circa il 25% del totale transato), valore quasi doppio rispetto agli investimenti effettuati nel primo semestre 2013. Tali capitali sono stati assorbiti principalmente da 3 mercati: Regno Unito (36%), Germania (23%) e Francia (17%). Il resto dei capitali è stato investito in varie nazioni europee e in particolare in Italia e Irlanda in cui sono affluiti oltre 500 milioni di euro. In generale la quota di investimenti assorbita da investitori internazionali si è mantenuta elevata anche nel secondo trimestre 2014, rappresentando oltre il 50% del totale degli investimenti¹¹.

Figura 2 – Scomposizione del volume di compravendite non residenziali per tipologia di investitore nel primo semestre 2014 (%)



Fonte: CBRE European Capital Markets – MarketView Q2 2014

¹¹ CBRE: European Capital Markets – MarketView Q2 2014

Rispetto ai principali mercati europei Londra si è confermata al primo posto in termini di volumi transati assorbendo oltre il 20% delle transazioni, anche se nei primi sei mesi dell'anno ha registrato una contrazione del 18% rispetto ai valori del primo semestre 2013. Parigi, in contrapposizione alla situazione inglese, ha registrato nello stesso periodo un incremento del *turnover* di oltre l'80% raggiungendo quota 8,254 miliardi di euro e affermandosi come il secondo maggior mercato europeo. Da evidenziare infine la crescita dei mercati di Amsterdam (+124% rispetto al primo semestre 2013) e Dublino (+140% rispetto al primo semestre 2013) che ha portato questi ultimi a rientrare nella lista dei 10 mercati più liquidi europei con un ammontare transato pari rispettivamente a 1,561 miliardi di euro e 1,299 miliardi di euro. La crescita del mercato olandese è stata trainata dal ritorno degli investitori tedeschi che nel primo semestre hanno investito circa 1,1 miliardi di euro (270 milioni di euro nel primo semestre 2013) mentre l'incremento registrato a Dublino è stato supportato principalmente dal ritorno degli investitori americani protagonisti del 43% del volume totale transato.

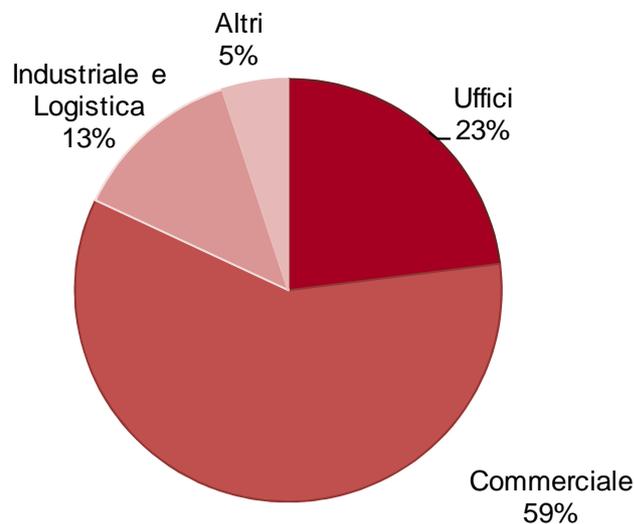
Monaco, Amburgo, Francoforte, Berlino e Dusseldorf, infine, si sono confermati anche nel primo semestre 2014 i mercati tedeschi più liquidi raccogliendo investimenti per quasi 7 miliardi di euro (circa il 15% del totale transato europeo).

Il mercato immobiliare Italiano

Il volume degli investimenti nel primo semestre del 2014 si è attestato a circa 1,6 miliardi di euro, il 20% in meno sullo stesso periodo dello scorso anno. Nel secondo trimestre del 2014, in particolare, gli investimenti immobiliari in Italia hanno sfiorato i 910 milioni di euro. Ciò rappresenta un aumento congiunturale del 26%, ma un calo tendenziale del 36%. Tuttavia, alcune delle maggiori operazioni quali per esempio la vendita dei centri commerciali Le Terrazze e Roma Est (controvalore complessivo di oltre 300 milioni di euro), o il portafoglio Olinda (circa 310 milioni di euro) e il portafoglio Calvino del Fondo immobiliare Atlantic 2 (oltre 140 milioni di euro) e, ancora, gli uffici di Via Santa Margherita a Milano (circa 110 milioni di euro), non sono state definite entro la fine del secondo trimestre ma posticipate ai trimestri successivi. Nel terzo trimestre 2014, infatti, si stimano transazioni per oltre 1 miliardo di euro e, secondo CBRE, il volume degli investimenti per l'anno in corso dovrebbe superare i 5 miliardi di euro, in leggera crescita rispetto ai 4,8 miliardi transati nel 2013. La brusca contrazione tendenziale registrata nel secondo trimestre 2014 è in parte spiegata anche dalla transazione di Porta Nuova avvenuta nel secondo trimestre 2013 (circa 600 milioni di euro), che ha influenzato notevolmente i volumi totali transati. Nonostante ciò, l'attività trimestrale è tornata vivace, su valori medi vicini alla media degli ultimi tre anni. Le transazioni di portafogli hanno rappresentato nel trimestre una quota importante (circa il 46%) del volume totale degli investimenti. In particolare, le principali acquisizioni di portafogli sono state due: il portafoglio Pan Europeo di gallerie commerciali ceduto da Klepierre (7 in Italia) e l'acquisizione da parte di Blackstone di un portafoglio *retail*. Il settore immobiliare italiano continua a beneficiare dell'ingente

quantità di capitale internazionale disponibile per investimenti. Il crescente interesse da parte degli investitori internazionali ha portato il totale del capitale straniero investito nel trimestre al 90%, pari a circa 820 milioni di euro, più del doppio rispetto al trimestre precedente. Gli investitori statunitensi sono stati i maggiori *net buyers* in Italia con 285 milioni di euro, seguiti dagli investitori del Regno Unito (104 milioni di euro), olandesi (86 milioni di euro) e francesi (39 milioni di euro). Gli investitori tedeschi restano ancora *net sellers* con un differenziale negativo tra i volumi investiti e disinvestiti di circa 175 milioni di euro. Per quanto riguarda la distribuzione settoriale degli investimenti nel semestre, il settore *retail* con quasi il 60% del totale transato si conferma il più attraente, seguito con il 23% dal settore uffici. Gli investimenti nella destinazione d'uso logistica e industriale restano fermi al 13% del totale.

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel primo semestre 2014



Fonte: CBRE Italy Investment – MarketView Q2 2014

Per quanto concerne i mercati principali, Milano si è confermato anche nel primo semestre il mercato di riferimento con una quota pari al 26% (circa 400 milioni di euro) del *turnover* totale. L'assorbimento a Milano nel secondo trimestre ha raggiunto i 93.000 mq, in forte miglioramento rispetto al primo trimestre 2014 e allo stesso periodo dell'anno in corso. Tuttavia il basso livello di nuova offerta associato ad un assorbimento netto ancora negativo ha fatto aumentare leggermente il volume di sfitto che nel trimestre ha raggiunto quota 12,4% (+0,10% in termini congiunturali)¹². La qualità continua ad essere il *driver* principale della domanda: l'80% dello spazio assorbito nel trimestre, infatti, ha rappresentato immobili

¹² BNP: City News – Milano Q2 2014

appena ristrutturati o in corso di ristrutturazione, come il *pre-let* che ha coinvolto Luxottica sul nuovo progetto Cadorna 3 o come le locazioni nello sviluppo di Porta Nuova. Con riferimento al mercato di Roma, nel secondo trimestre 2014 si è registrato un arresto delle attività di investimento che ha influenzato in modo negativo la relativa quota di mercato ferma nel primo semestre 2014 al 2% (circa 40 milioni di euro) del *turnover* totale. Il tasso medio di sfritto è aumentato leggermente nel trimestre raggiungendo quota 8,5% (+0,10% in termini congiunturali)¹³.

Con riferimento ai rendimenti *prime*, nel secondo trimestre si è assistito ad una progressiva compressione dei rendimenti. Tale dinamica è spiegata da un insieme di fattori quali: il rendimento dei BTP a 10 anni che ha raggiunto a fine settembre valori molto bassi (2,3%), la maggiore concorrenza tra investitori favorita dal crescente surriscaldamento dei mercati periferici e l'elevata liquidità disponibile sui mercati.

In particolare i rendimenti *prime* netti registrati nel secondo trimestre 2014 per la destinazione d'uso uffici sono stati pari al 5,10% a Milano (-0,25% in termini congiunturali) e al 6,25% a Roma, per quella *retail* al 5,25% (-0,25% rispetto al trimestre precedente), per gli immobili industriali all'8,25%¹⁴ e per gli *shopping center prime* al 6% .

Il volume nella *pipeline* di investimenti che saranno probabilmente chiusi entro la fine dell'anno, si conferma elevato. Ad oggi, vi è un numero crescente di proprietà immesse sul mercato, sia *single asset* che portafogli, favorito anche dall'approssimarsi della scadenza di fondi. Secondo stime recenti, i fondi Italiani chiusi *retail* con una scadenza nel periodo 2014-2021 ammontano a circa 5,5 miliardi di euro.

Per quanto riguarda il mercato al dettaglio, gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio indicano che il numero delle compravendite è diminuito nel secondo trimestre 2014 del 3,6% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Il dato se confrontato con la variazione tendenziale del primo trimestre (+1,6%) risulta negativo, tuttavia, è opportuno ricordare che il dato riferito al primo trimestre dell'anno è stato influenzato positivamente dall'introduzione del nuovo e più vantaggioso regime delle imposte di registro, ipotecaria e catastale (in vigore dal 1° gennaio 2014) che ha portato gli operatori a traslare gli atti di compravendita ai primi mesi del 2014. La variazione del secondo trimestre, infatti, se confrontata con le variazioni tendenziali dei trimestri antecedenti l'entrata in vigore della nuova imposizione risulta attenuata in tutti i settori. In particolare nel II trimestre 2014 il settore residenziale (107.595 NTN¹⁵) limita le perdite a un solo punto percentuale rispetto al II trimestre del 2013 e registrando una variazione positiva dell'1,8% nelle compravendite delle abitazioni realizzate nelle città capoluogo. I settori commerciale (6.087 NTN), terziario (2.182 NTN) e le pertinenze (cantine, box e posti auto; 84.094 NTN) mostrano, invece, cali superiori al 5%, contrazioni tuttavia minori rispetto a quelle registrate nel terzo e quarto trimestre 2013 rispettivamente pari a -11,7% e -12,4% per il settore terziario

¹³ BNP: Datasheet – Roma Q2 2014

¹⁴ CBRE: EMEA Rents and Yields – MarketView Q2 2014

¹⁵ Transazioni normalizzate - Le compravendite dei diritti di proprietà sono "contate" relativamente a ciascuna unità immobiliare tenendo conto della quota di proprietà oggetto di transazione; ciò significa che se di un'unità immobiliare è compravenduta una frazione di quota di proprietà, per esempio il 50%, essa non è contata come una transazione, ma come 0,5 transazioni.

e a -8,1% e -9,7% per il settore commerciale. Torna ampiamente positivo, infine, il settore produttivo con un tasso tendenziale pari a +10,3% (2.443 NTN)¹⁶.

Con riferimento alla dinamica dei prezzi, l'ISTAT ha stimato in via preliminare una contrazione dell'indice dei prezzi delle abitazioni (IPAB) acquistate dalle famiglie, sia per fini abitativi sia per investimento pari al -4,8% in termini tendenziali e pari al -0,6% in termini congiunturali. Le flessioni stimate sono dovute alle diminuzioni dei prezzi sia delle abitazioni esistenti (-0,7% rispetto al primo trimestre 2014, -5,7% rispetto allo stesso trimestre del 2013) sia di quelle nuove (-0,2% su base congiunturale, -2,7% su base annua). In media, nel primo semestre dell'anno in corso, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, i prezzi delle abitazioni sono diminuiti del 4,9%, sintesi di un calo del 2,8% per quelle nuove e del 5,8% per quelle esistenti. Le stime preliminari del secondo trimestre 2014 confermano il persistere di un quadro di flessione dei prezzi delle abitazioni. L'IPAB, infatti, rispetto al 2010 (anno base dell'indice), registra una diminuzione ormai superiore agli undici punti percentuali (-11,2%). Questa è dovuta esclusivamente alle abitazioni esistenti, i cui prezzi, nello stesso periodo, sono scesi del 16%, mentre la variazione di quelli delle abitazioni nuove, sebbene prossima allo zero, risulta tuttora lievemente positiva (+0,3%)¹⁷.

B) Operazioni di finanziamento

I contratti di finanziamento in essere alla data del 30 settembre 2014 sono di seguito sinteticamente descritti:

- 1) un finanziamento ipotecario di 90.315.960 euro (finanziamento "Forte Village") concesso da UniCredit S.p.A., Natixis S.A. e Credit Agricole S.A. in data 22 novembre 2007 e scadenza prorogata al 2 ottobre 2014, con ipoteca sul Complesso immobiliare Forte Village Resort; il debito residuo al 30 settembre 2014 è di 55.234.156 euro;
- 2) un finanziamento ipotecario di 39.000.000 di euro (finanziamento "Multisala") concesso da un pool di banche nazionali in data 22 dicembre 2009 e scadenza prorogata al 30 settembre 2016, con ipoteca sugli immobili a destinazione multisala cinematografica ubicati a Bologna, Livorno, Salerno, Torino e Torri di Quartesolo (VI); il debito residuo al 30 settembre 2014 è di 17.960.000 euro;
- 3) un finanziamento ipotecario di 15.000.000 di euro (finanziamento "Veneto Banca") concesso da Veneto Banca S.c.p.A. in data 22 aprile 2010 e scadenza 30 aprile 2015, con ipoteca sui complessi turistico-alberghieri di proprietà del Fondo siti nei Comuni di Maracalagonis, Cutro e Montesilvano; il debito residuo al 30 settembre 2014 è di 1.906.426 euro;

¹⁶ Osservatorio del Mercato Immobiliare: Nota Trimestrale – Andamento del mercato immobiliare nel II trimestre 2014

¹⁷ ISTAT: Prezzi delle Abitazioni – Dati provvisori II trimestre 2014

- 4) un finanziamento di 46.346.236 euro (finanziamento "Solengo") concesso da Intesa Sanpaolo S.p.A. in data 29 dicembre 2010 e scadenza 31 dicembre 2015 (con possibilità di estensione di un anno subordinata alle condizioni previste contrattualmente), con ipoteca sugli immobili a destinazione multisala cinematografica, situati nei comuni di Silea (TV), Limena (PD) e Parma. Alla data del 30 settembre 2014 il debito residuo relativo al finanziamento risulta essere pari a 40.277.688 euro.

Si segnala che in data 2 ottobre 2014, a seguito della vendita del Complesso immobiliare Forte Village Resort, come descritto nei §§ 3.E) "Politiche di investimento e disinvestimento" e 4) "Eventi rilevanti verificatisi successivamente alla chiusura del periodo", il Fondo ha rimborsato il debito residuo dei finanziamenti "Forte Village" e "Multisala".

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

- 1) un "Interest Rate Cap" al tasso del 2,9% vs Euribor 6 mesi acquistato da UniCredit S.p.A. a fronte del finanziamento "Multisala", con il pagamento di un premio *up front* pari a 2.400 euro e scadenza 30 settembre 2014;
- 2) un "Interest Rate Cap" al tasso del 2,5% vs Euribor 6 mesi acquistato da Veneto Banca S.c.p.A. a fronte del finanziamento concesso dalla stessa, con decorrenza dal 30 aprile 2013 e scadenza 30 aprile 2015; alla data del presente Resoconto la percentuale di copertura è pari al 100,62% del debito;
- 3) 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, con scadenza 31 dicembre 2014; alla data del presente Resoconto la percentuale di copertura è pari al 109,31% del debito.

Si evidenzia che, a seguito delle operazioni sopra descritte, il rischio tasso riconducibile ai finanziamenti ipotecari passivi in essere sottoscritti dal Fondo è stato sostanzialmente contenuto.

Al 30 settembre 2014 il valore complessivo dei finanziamenti, pari a 115.378.270 euro, risulta al di sotto del limite massimo consentito dalla vigente normativa, pari a 186.336.800 euro corrispondente al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari¹⁸, più un ulteriore 20% del valore degli altri beni. Pertanto il Fondo utilizza il 61,92% del livello massimo di indebitamento consentito dalle vigenti disposizioni dell'Organo di Vigilanza.

¹⁸Come previsto dal Regolamento Banca Italia dell'8 maggio 2012, il valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari, da utilizzare come riferimento per calcolare il limite di assunzione di prestiti dei fondi immobiliari, è pari alla media tra il costo storico (costo d'acquisto maggiorato degli oneri capitalizzati) e il valore determinato in base

La liquidità disponibile alla data del 30 settembre 2014 è di 15.544.517 euro (al 30 giugno 2014 era di 13.756.995 euro), di cui 15.242.800 euro relativi a conti correnti vincolati a seguito delle concessioni dei finanziamenti ipotecari da parte degli istituti di credito.

C) Contratti di locazione

Al 30 settembre 2014 risultano in essere quattordici contratti di locazione, tutti riferiti a conduttori privati. Di questi, quattro hanno ad oggetto i complessi ricettivi “Calaserena Village”, sito in Maracalagonis (CA), “Serena Majestic Hotel & Residence”, sito in Montesilvano (PE), “Serenè Village”, sito in Cutro (KR), e “Forte Village Resort”, sito in S. Margherita di Pula (CA). 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 2014 è di 23 milioni di euro in linea con il valore contrattuale annuo dei contratti vigenti alla data del 30 giugno 2014.

D) Crediti verso locatari

Alla data del 30 settembre 2014 l'importo dei crediti verso locatari per fatture emesse, al netto dei debiti verso locatari, è di 3,522 milioni di euro, mentre tale voce ammontava a 6,069 milioni di euro alla data del 30 giugno 2014.

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.

ai criteri di valutazione del patrimonio del fondo, previsti nel Titolo V, Capitolo IV (valore attuale). Qualora il valore attuale degli immobili sia inferiore al costo storico degli stessi e resti tale per almeno un esercizio, il valore di riferimento per il calcolare il limite di assunzione dei prestiti è il valore attuale.

Nell'arco del terzo trimestre 2014 non sono intervenute cessioni o acquisizioni di asset di proprietà del Fondo, né effettuati nuovi investimenti.

Successivamente alla fine del terzo trimestre, in data 2 ottobre 2014, si segnala che è stato sottoscritto l'atto di compravendita relativo alla dismissione del Complesso immobiliare Forte Village Resort, il cui 50% è detenuto dal Fondo, con Progetto Esmeralda S.r.l., conduttore dell'immobile, al prezzo complessivo di 180.000.000 di euro.

Il processo di dismissione era stato avviato in data 29 marzo 2011 con il conferimento di un incarico a Deloitte Advisory Services S.p.A., quale *financial advisor* di elevato *standing* nazionale ed internazionale.

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

Nel corso del trimestre 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:



La quotazione del Fondo ha fatto registrare un andamento volatile nel corso del terzo trimestre dell'esercizio 2014. La quotazione ha subito una prima contrazione nel mese di luglio che ha portato il titolo a raggiungere un minimo di 45 euro il 4 agosto, a tale fase è seguito un movimento rialzista che ha

portato il valore della quota ad un massimo di 50,2 euro il 26 agosto. Nel mese di settembre, infine, si è registrata una nuova fase di ribasso che ha portato il titolo a chiudere il trimestre con una variazione negativa del 2,7% rispetto al valore di chiusura del trimestre precedente (la *performance* si confronta con una variazione negativa dell'1,84% dell'indice azionario italiano).

Il valore di quotazione del Fondo è passato da 47,7 euro dello scorso 30 giugno (ultimo giorno di quotazione del trimestre precedente) a 46,4 euro del 30 settembre 2014, in questa data lo sconto sul NAV era pari a circa il 51,8%.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 1.736 quote, in significativo calo rispetto alla media del primo semestre pari a 3.360 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 6 agosto con 10.771 quote scambiate per un controvalore pari a 498.003 euro.

G) Altre informazioni

Relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2014

Si evidenzia che in data 30 luglio 2014 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione semestrale al 30 giugno 2014 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%¹⁹ 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.);

¹⁹ 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.

- “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 nei Rendiconti di gestione (con esclusione dei proventi e degli oneri da valutazione) sono imputati “per trasparenza” (proporzionalmente alla quota di partecipazione al fondo rilevata alla fine del periodo d’imposta); i predetti redditi rientrano nella categoria dei “redditi di capitale”. Considerato che la percentuale di partecipazione “rilevante” deve essere verificata al termine del periodo 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 integrazioni²⁰, le comunicazioni periodiche alla clientela²¹ 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”).

²⁰ 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.

²¹ 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 comma 581, art. 1, L. 147/2013 (Legge di Stabilità per il 2014) ha stabilito che a decorrere dal 2014 sale dall'1,5 al 2 per mille l'imposta di bollo sulle comunicazioni periodiche alla clientela relative a prodotti finanziari, compresi i depositi bancari e postali, anche se rappresentati da certificati. Viene abolita la soglia minima di imposta prima fissata a 34,20 euro mentre aumenta la soglia massima dell'imposta dovuta per i quotisti diversi dalle persone fisiche, che sale da 4.500 euro a 14.000 euro.

Commissione Variabile Finale

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

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

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

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

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

4. Eventi rilevanti verificatisi successivamente alla chiusura del periodo

Come segnalato nel § 3.E) "Politiche di investimento e disinvestimento", in data 2 ottobre 2014 è stato sottoscritto l'atto di compravendita relativo alla cessione del Complesso immobiliare Forte Village Resort, detenuto per il 50% dal Fondo, con Progetto Esmeralda S.r.l., già conduttore del Complesso, al prezzo complessivo pari a 180.000.000 di euro. È stato, quindi, interamente rimborsato il debito residuo di 55.234.156 euro.

A seguito della vendita del Complesso immobiliare Forte Village Resort il Fondo, in pari data, ha estinto il finanziamento "Multisala" rimborsando interamente il debito residuo di 17.960.000 euro.

Si evidenzia che la SGR, in occasione del Consiglio di Amministrazione del 29 ottobre 2014, ai sensi dell'articolo 20.10 del Regolamento di gestione del Fondo, nell'interesse dei partecipanti a fronte del

disinvestimento effettuato nel periodo, ha deliberato la distribuzione di un rimborso parziale pro-quota per un ammontare complessivo di 9.473.954 euro corrispondente a 4,5 euro pro-quota, con data stacco il 3 novembre 2014 e data pagamento il 5 novembre 2014, ai sensi del calendario previsto dal regolamento di Borsa Italiana S.p.A..

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Gualtiero Tamburini