

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

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30/09/2012

Fondo**Delta**^δ



IDeA FIMIT^{sgr}

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

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

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

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

**Resoconto intermedio di gestione
30 settembre 2012**

1. PREMESSA	2
2. DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	2
3. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL TRIMESTRE DI RIFERIMENTO	3
A) ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	3
B) OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO	10
C) CONTRATTI DI LOCAZIONE	12
D) CREDITI VERSO LOCATARI	13
E) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	13
F) ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL MERCATO DI RIFERIMENTO	14
G) ALTRE INFORMAZIONI	14
4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI SUCCESSIVAMENTE ALLA CHIUSURA DEL TRIMESTRE	18

1. Premessa

Il presente documento, redatto ai sensi dell'articolo 154-ter, comma 5, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, persegue lo scopo di illustrare, conformemente alle previsioni dell'articolo 103, comma 3, del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999 e successive modifiche ed integrazioni, gli eventi di particolare importanza verificatisi nel trimestre di riferimento per il Fondo "Delta Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" ("Fondo" o "Fondo Delta"). Il documento è a disposizione del pubblico presso la sede di IDeA FIMIT sgr S.p.A., sul sito internet della stessa e del Fondo nonché presso la sede della Banca Depositaria del Fondo.

2. Dati identificativi del Fondo

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

Numero quote emesse	2.105.323
Valore nominale delle quote	100 euro cadauna
Quotazione	Segmento MIV Mercato Telematico degli <i>Investment Vehicles</i> di Borsa Italiana S.p.A. dall'11 marzo 2009
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2012	216.578.523 euro
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2012	102,872 euro
Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2012	342.531.667 euro

3. Eventi di particolare importanza verificatisi nel trimestre di riferimento

A) Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

Nel corso del terzo trimestre 2012, l'attività economica globale ha registrato un ulteriore rallentamento rispetto ai primi sei mesi dell'anno. Secondo l'edizione di ottobre del "World Economic Outlook" pubblicato dal Fondo Monetario Internazionale, le prospettive attuali di crescita dell'economia mondiale risultano fortemente condizionate dall'elevato livello di indebitamento pubblico accumulato nei Paesi avanzati e dal contestuale rallentamento dei consumi che penalizza anche le esportazioni dei Paesi in via di sviluppo.

Nella zona periferica dell'Area Euro si è assistito ad un'ulteriore contrazione del prodotto interno lordo, principalmente dovuta al perdurare delle tensioni finanziarie connesse all'andamento dei tassi dei Titoli di Stato, ed anche al rallentamento della crescita delle altre economie avanzate, quali gli Stati Uniti e il Regno Unito. La diminuzione della domanda proveniente dai Paesi avanzati e il mantenimento di politiche monetarie restrittive hanno avuto un impatto sull'attività economica dei principali Paesi in via di sviluppo incidendo, in particolare, sulle prospettive di crescita del prodotto interno lordo di India e Brasile.

Tutto ciò si è tradotto in un significativo rallentamento dell'attività manifatturiera, con conseguente rallentamento del tasso di crescita dei prezzi delle materie prime.

La seguente tabella mostra le stime fornite dal Fondo Monetario Internazionale, aggiornate ad ottobre del corrente anno, relative alla crescita del Prodotto interno lordo ("PIL") mondiale nel periodo 2012-2013, mettendo in evidenza le differenze rispetto alle stime di luglio.

	Crescita del PIL a livello mondiale					
	Variazioni percentuali					
	Dati Consuntivi		Stime ottobre 2012		Differenza da stime luglio 2012	
2010	2011	2012	2013	2012	2013	
Mondo	5,1	3,8	3,3	3,6	-0,2	-0,3
Paesi avanzati	3,0	1,6	1,3	1,5	-0,1	-0,3
Giappone	4,5	-0,8	2,2	1,2	-0,2	-0,3
Regno Unito	1,8	0,8	-0,4	1,1	-0,6	-0,3
Stati Uniti	2,4	1,8	2,2	2,1	0,1	-0,1
Area Euro	2,0	1,4	-0,4	0,2	-0,1	-0,5
Paesi Emergenti	7,4	6,2	5,3	5,6	-0,3	-0,2
Russia	4,3	4,3	3,7	3,8	-0,3	-0,1
Cina	10,4	9,2	7,8	8,2	-0,2	-0,2
India	10,1	6,8	4,9	6,0	-1,3	-0,6
Brasile	7,5	2,7	1,5	4,0	-1,0	-0,7

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento ottobre 2012

Per ciò che concerne l'Area Euro, nel secondo trimestre 2012 il PIL si è contratto dello 0,2% in termini congiunturali, dopo essere rimasto invariato nel trimestre precedente, e le prospettive a breve termine permangono deboli: gli indicatori economici confermano un modesto livello di attività nel terzo trimestre, in un contesto di elevata incertezza. La perdurante dinamica positiva del commercio verso paesi esterni all'Area Euro è stata controbilanciata dagli andamenti negativi della domanda interna, per cui il PIL resta del 2,5% al di sotto del valore massimo raggiunto prima della recessione, nel primo trimestre del 2008.

Fra le economie maggiori dell'Area, nel primo trimestre 2012, il PIL su base congiunturale della Germania ha registrato una crescita dello 0,3%, è rimasto stazionario in Francia, mentre è diminuito dello 0,8% in Italia.¹ Secondo le previsioni del Fondo Monetario Internazionale², il PIL italiano dovrebbe segnare a fine 2012 un calo pari al 2,3% rispetto al 2011, ed un'ulteriore contrazione dello 0,7% nel 2013.

Per quanto riguarda i prezzi al consumo, secondo stime Eurostat³, l'inflazione complessiva nell'Area Euro è salita a settembre al 2,7%, rispetto al 2,6% del mese precedente, principalmente per effetto dell'incremento delle imposte indirette e delle quotazioni dei prodotti energetici espresse in Euro. Le prospettive per il resto del 2012 sono di una persistenza del tasso al di sopra del 2%, livello che dovrebbe essere superato (al ribasso) ad inizio 2013.

In Italia la dinamica negativa del PIL è influenzata dall'attuale debolezza della domanda interna, derivante dall'atteggiamento cauto delle famiglie italiane e dalla riduzione del reddito reale disponibile, soltanto lievemente controbilanciata da un aumento dello 0,2% delle esportazioni.

Nel nostro Paese, nel mese di settembre, l'indice nazionale dei prezzi al consumo registra un aumento del 3,2% rispetto a settembre 2011 (era 3,2% anche ad agosto), riflettendo la flessione congiunturale dei prezzi dei servizi, in larga parte legata a fattori stagionali, i cui effetti sull'indice generale risultano controbilanciati dall'aumento mensile dei prezzi dei beni energetici non regolamentati, dovuto all'aumento dei prezzi dei carburanti.

Il mercato immobiliare Italiano

Gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio⁴ per il secondo trimestre dell'anno, mostrano un accentuarsi ulteriore del calo del volume delle compravendite immobiliari già registrato in Italia nel corso del primo trimestre 2012.

Il tasso tendenziale annuo del volume di compravendite nel secondo trimestre 2012 (secondo trimestre 2012 rispetto al secondo trimestre 2011) per l'intero settore immobiliare è risultato, infatti, pari al -24,9%, in peggioramento rispetto al dato tendenziale del primo trimestre 2012.

¹ Fonte: ISTAT, Conti Economici Trimestrali, II Trimestre 2012.

² Fonte: World Economic and Financial Surveys.

³ Fonte: Banca Centrale Europea – bollettino mensile di ottobre 2012.

⁴ Agenzia del Territorio, OMI – Nota II Trimestre 2012.

Da un punto di vista settoriale, il comparto **residenziale**, che rappresenta circa il 46% dell'intero mercato immobiliare italiano ha evidenziato, rispetto al secondo trimestre 2011, un pesante calo tendenziale degli scambi, pari a 25,3%, accentuando la riduzione già registrata nel primo trimestre dell'anno.

Da un punto di vista geografico, invece, si è assistito ad un ulteriore calo che ha interessato tutti gli ambiti territoriali, risultando lievemente superiore per i comuni minori del centro Italia. Nelle diverse macroaree, la situazione del settore residenziale nel primo trimestre si è presentata ovunque negativa.

Anche i settori **non residenziali** hanno evidenziato un *trend* negativo dopo il calo registrato nel primo trimestre con una riduzione delle transazioni pari al 24,5% sul secondo trimestre 2011. In particolare, le flessioni maggiori si sono osservate nel settore terziario, che ha registrato un calo del 32,7%, mentre il settore commerciale e quello produttivo hanno subito cali dei volumi di compravendite pari, rispettivamente, al 28,5% e al 26,4%.

Per quanto riguarda **gli investimenti** nel **comparto istituzionale**, quello cui è direttamente riconducibile l'attività dei fondi immobiliari italiani ed esteri, secondo dati forniti da CBRE⁵ la riduzione registrata nel primo trimestre è proseguita nel secondo trimestre 2012, con circa 382 milioni di euro complessivamente investiti, il 54% in meno rispetto allo stesso periodo del 2011.

Per quanto riguarda la suddivisione settoriale, nel primo semestre dell'anno è stato il settore uffici a rappresentare la maggior parte del volume investito, pari a circa il 50% del totale.

Da un punto di vista geografico, invece, la maggior parte delle operazioni ha riguardato le regioni del centro-nord, con particolare riferimento ai contesti cittadini di Roma e Milano.

Le prospettive macroeconomiche negative hanno ridotto l'interesse del mercato immobiliare italiano per la maggior parte degli investitori stranieri e, di conseguenza, nel secondo trimestre non è stato registrato un numero significativo di operazioni condotte da parte di investitori internazionali.

Per quanto riguarda i rendimenti, nel secondo trimestre dell'anno si è assistito ad un ulteriore incremento della redditività lorda da locazione rispetto a quanto già registrato nel primo trimestre. Tale dinamica non ha presentato differenze significative a livello geografico, registrando una sostanziale stabilità dei rendimenti *prime* ed un incremento di quelli relativi a zone secondarie in entrambi i principali mercati di Roma e di Milano.

⁵ CBRE – Italian Quarterly Market View – H1 2012.

Uffici

Nel primo semestre 2012 gli investimenti immobiliari nel settore uffici realizzati da investitori istituzionali in Italia sono stati pari a circa 420 milioni di euro, per un totale di 18 transazioni, ossia il 60% in meno della media di investimenti semestrali degli ultimi 5 anni⁶.

Milano e Roma hanno rappresentato, come di consueto, i mercati locali di riferimento dell'intero settore.

Con particolare riferimento al secondo trimestre, a Milano sono stati assorbiti 56.700 mq di spazi ad uso ufficio, circa l'1% in più rispetto al trimestre precedente. Il dato semestrale mostra invece una flessione tendenziale del 36%, con un volume di assorbimento pari a circa 112.700 mq. Il risultato conferma un rallentamento generale nell'attività di locazione connesso alla crescente incertezza che caratterizza lo scenario macroeconomico e finanziario europeo. Questa situazione, evidentemente, continua a destabilizzare le aziende in tutti i settori di attività economica, inducendo a rinviare qualsiasi scelta per la crescita futura. Molte società, soprattutto le grandi aziende, continuano pertanto a muoversi con molta cautela nell'implementazione delle loro strategie di localizzazione, ritardando spesso i propri piani di espansione e/o rilocalizzazione. A ciò si unisce la tendenza crescente a rinegoziare i contratti esistenti a condizioni migliori, che in questo trimestre ha interessato circa 30.000 mq. Nel secondo trimestre dell'anno non sono state realizzate transazioni di grande dimensione, che in genere sono determinanti per generare grandi volumi di assorbimento. In particolare sono state realizzate 3 transazioni di dimensione compresa tra 5.000 – 10.000 mq, due nell'*hinterland* ed una nella periferia di Milano, all'interno della nuova porzione del centro direzionale di Maciachini.

Per quanto riguarda Roma, invece, nel secondo trimestre dell'anno l'assorbimento di spazi uffici è stato leggermente superiore ai 30.000 mq, favorito soprattutto da una transazione operata dall'azienda dei trasporti cittadina, l'ATAC, per una superficie di circa 20.000 mq. Le zone più dinamiche nel semestre, se si esclude la zona Eur-Torrino, sono state quelle centrali, dove in genere sono disponibili spazi di piccole dimensioni. Il dato semestrale registrato per l'assorbimento si attesta al di sotto di 40.000 mq, segnando una contrazione del 76% rispetto al primo semestre dello scorso anno, che era stato però influenzato da due grandi transazioni. Prosegue la tendenza ad avere trattative di negoziazione lunghe e a chiedere la rinegoziazione dei contratti esistenti da parte degli utilizzatori con contratti in scadenza.

In termini di rendimenti, nel secondo trimestre a Milano i rendimenti *prime* sono aumentati ulteriormente al 6%. La differenza con il rendimento teorico per uffici secondari è aumentata ulteriormente, attestandosi sul

⁶ CBRE – Italian Quarterly Market View – H1 2012.

livello di 175bps, corrispondente ad un rendimento lordo del 7,75%. Anche a Roma i rendimenti *prime* sono aumentati rispetto al trimestre precedente, portandosi al 6%.

Nel primo semestre 2012 a Milano il volume medio dello sfitto si è attestato al 10,8%, seppur registrando due differenti dinamiche: con il mercato cittadino che presenta un tasso di sfitto del 10,4% e la periferia del 12%. A Roma la disponibilità di spazi ad uso ufficio nel secondo trimestre dell'anno è aumentata di poco rispetto al trimestre precedente, lasciando invariato il tasso di sfitto attorno all'8,2%.

Per quanto riguarda i canoni di locazione, a Milano il canone *prime* si conferma stabile a 520 euro/mq/anno, mentre il canone medio è diminuito nel trimestre attestandosi a 255 euro/mq/anno; a Roma i canoni *prime* sono rimasti stabili rispetto al trimestre precedente, sul livello di 420 euro/mq/anno, mentre hanno iniziato a diminuire nella zona EUR, dove si attestano sul livello di 330 euro/mq/anno.

Commerciale

Nel primo semestre del 2012 il volume degli investimenti nel settore commerciale in Italia è stato pari a 200 milioni di euro, escludendo dall'analisi le gallerie Auchan cedute da Simon Property a Immochan, che da sole hanno rappresentato un'operazione da quasi 1 miliardo di euro. Il 49% degli investimenti ha riguardato centri commerciali, il 31% il settore *high street* ed il rimanente 20% altre strutture commerciali, come supermercati e medie superfici a sé stanti⁷.

Il prodotto offerto in vendita è cresciuto rispetto all'anno precedente, mentre gli investitori maggiormente attivi sul mercato sono stati principalmente gli specialisti di settore a livello internazionale e alcuni investitori finanziari. Tra gli investitori nazionali, le Casse di Previdenza iniziano a valutare investimenti in centri commerciali, anche se gli stessi sono ancora concepiti come una forma di investimento complessa.

La domanda di spazi nei centri commerciali "*prime*" si conferma in linea con quella registrata nei mesi precedenti, mentre è in contrazione quella in centri secondari ubicati in zone secondarie. Negli ultimi mesi, complice l'aggravarsi della crisi globale, i venditori al dettaglio stanno assumendo un approccio più cauto rispetto ad un potenziale ingresso e/o espansione e valutano con maggiore interesse mercati *prime* e consolidati rispetto a mercati secondari.

Come sta emergendo in altri segmenti di mercato, anche nella domanda commerciale si stanno delineando due tendenze divergenti: da un lato le grandi catene, nazionali ed internazionali, le quali, nonostante la contrazione delle vendite, riescono a contenere le perdite e proseguire anche i piani di

⁷ CBRE– Italian Retail Market View – Q2 2012.

espansione avviati in precedenza, mentre, dall'altro, i rivenditori più piccoli e/o locali, che soffrono maggiormente l'attuale congiuntura di mercato, appaiono sostanzialmente orientati nell'ottenere eventuali "sconti" sui canoni correnti.

I rendimenti sono aumentati per tutte le tipologie di immobili commerciali, sia per immobili *prime* sia secondari, riflettendo il peggioramento dell'appetito degli investitori per il mercato italiano e lo scarso volume di transazioni. I rendimenti lordi nel settore *high street*, che comunque resta il *target* ideale degli investitori internazionali, è stato mediamente pari a 5,5%, 0,25% in più rispetto al trimestre precedente. I rendimenti netti per i centri commerciali *prime* si attestano invece, sul livello del 6,25% annuo, in aumento rispetto al trimestre scorso. Osservando l'evoluzione del valore dei centri commerciali, emerge che oggi il valore è ormai vicino al livello precedente al 2004, con una contrazione di quasi il 30% rispetto al picco raggiunto nella seconda metà del 2007. La diminuzione è stata prevalentemente determinata dalla decompressione dei rendimenti più che da una diminuzione dei canoni, che invece sono stati determinanti nella crescita del valore osservata fino al 2005.

Il perdurare della crisi economica in Italia determina delle prospettive di crescita nulla e consumi in contrazione per il prossimo biennio, tendenza che dovrebbe comunque interessare gran parte dell'area europea. Ciò significa che nel più ampio contesto di mercato europeo, non sarà la variabile consumi a determinare la scelta degli investitori sulle opportunità da cogliere, ma le altre variabili come la qualità del centro, la competizione e il *mix* merceologico.

Turistico – ricettivo

Nel primo semestre 2012 il volume di investimenti che ha riguardato il settore turistico-alberghiero è stato pari a circa il 5% del totale investimenti non residenziali in Italia.

L'andamento del mercato alberghiero in Italia riflette la stessa complessità della situazione economica nazionale. La recessione ed il perdurare della crisi dell'Euro hanno infatti avuto ripercussioni negative anche sulla congiuntura di questo settore, con *performance* in calo nel 2012 rispetto all'anno precedente.

La contrazione delle *performance* alberghiere è stata principalmente determinata dalla riduzione dei tassi di occupazione, a fronte di un ricavo medio per camera sostanzialmente stabile. Nei primi sei mesi del 2012 il volume degli investimenti alberghieri si è attestato a circa 240 milioni di euro, e per la fine dell'anno il volume complessivo dovrebbe attestarsi in un *range* di valore tra 500 e 600 milioni di euro. L'oscillazione sarà funzione del perfezionamento entro la fine dell'anno di alcune transazioni di *Trophy Hotel*, che confermano l'interesse degli investitori per gli immobili di pregio.

Le stesse dinamiche si sono registrate, seppur in maniera meno evidente, a livello europeo. Secondo quanto riportato da Jones Lang LaSalle Hotels, nei primi sei mesi del 2012 nell'area europea si è registrata una lieve contrazione nell'attività di investimento nel settore alberghiero rispetto allo stesso periodo del 2011. Il volume di investimenti alberghieri si è attestato a 3,7 miliardi di euro, con una contrazione del 12% rispetto al primo semestre del 2011. La maggior parte delle transazioni ha avuto come oggetto singoli complessi immobiliari, che hanno rappresentato il 64% delle transazioni complessive.

Per quanto riguarda le possibilità di sviluppo del settore per i prossimi mesi, la domanda alimentata dalla crescita dei turisti provenienti dai paesi emergenti dell'Asia e del Sud America dovrebbe condurre a miglioramenti nelle *performance* alberghiere, per l'effetto congiunto di domanda in crescita e riduzione degli sviluppi alberghieri. Ciò dovrebbe tradursi in rendimenti più interessanti per gli investitori e conferma degli hotel come opportunità di investimento "alternativa" rispetto ad altri settori del comparto immobiliare.

B) Operazioni di finanziamento

Il Fondo ha attualmente in essere 4 contratti di finanziamento:

- Un finanziamento ipotecario di 90,3 milioni di euro concesso da UniCredit S.p.A., Natixis S.A. e Credit Agricole S.A. in data 22 novembre 2007 e scadenza 18 febbraio 2014, con ipoteca sul complesso alberghiero "Forte Village"; il debito residuo al 30 settembre 2012, a seguito del rimborso del 50% dell'eccesso di cassa (così come definito dal contratto di finanziamento), effettuato in data 28 settembre 2012 per 719.114 euro, è di 59.033.058 euro.
- Un finanziamento ipotecario di 39 milioni di euro concesso da un *pool* di banche nazionali in data 22 dicembre 2009 e scadenza 30 settembre 2014, con ipoteca sugli immobili a destinazione multisala cinematografica ubicati a Bologna, Livorno, Salerno, Torino e Torri di Quartesolo (VI); il debito residuo al 30 settembre 2012 è di 26.323.849 euro; si precisa che in data 29 giugno 2012 il Fondo ha provveduto al rimborso parziale del debito per un ammontare di 1.092.000 euro, ai fini del rimborso dell'eccesso di cassa, così come previsto dal contratto di finanziamento.
- Un finanziamento ipotecario di 15 milioni di euro concesso da Veneto Banca S.c.p.A. in data 22 aprile 2010 e scadenza 30 aprile 2015, con ipoteca sui complessi turistico-alberghieri di proprietà del Fondo siti nei Comuni di Maracalagonis, Cutro e Montesilvano; il debito residuo al 30 settembre 2012 è di 8.146.452 euro.
- Un finanziamento di 46,4 milioni di euro concesso da Intesa Sanpaolo S.p.A. in data 29 dicembre 2010 e scadenza 31 dicembre 2015, con ipoteca sugli immobili a destinazione multisala

cinematografica, situati nei comuni di Silea (TV), Limena (PD) e Parma. A fronte del suddetto finanziamento la SGR, in nome e per conto del Fondo, si è impegnata a rispettare una serie di *covenant* finanziari, tra i quali l'obbligo di garantire che ad ogni data di calcolo il *loan to value* ("LTV") non superi la soglia del 70%. Dai valori contabili al 30 giugno 2012 si è rilevato che il Fondo aveva superato il suddetto limite del 70%, raggiungendo il 70,75%. Al fine di rientrare in tale *covenant*, la SGR, in accordo con la banca finanziatrice, in data 24 agosto 2012 ha rimborsato anticipatamente una porzione del finanziamento per un importo pari a 490.000 euro. Il debito residuo al 30 settembre 2012 è pari a 45.710.000 euro.

Si evidenzia che, alla data di chiusura del presente Resoconto, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, intesa come il rapporto tra l'indebitamento esistente alla data del 30 settembre 2012 e il valore di mercato degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari⁸ alla data del 30 giugno 2012 (ultima valutazione disponibile) è pari a circa il 41%. La leva utilizzata dal Fondo risulta al di sotto del limite massimo consentito dalla vigente normativa (60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari, più un ulteriore 20% del valore degli altri beni).

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

- tre "*Interest Rate Swap*" al tasso del 4,53% vs Euribor 6 mesi concessi da UniCredit S.p.A., Natixis S.A. e Credit Agricole S.A. a fronte del finanziamento concesso al Fondo dalle stesse, con scadenza 18 febbraio 2013; alla data del presente Resoconto la percentuale di copertura è pari al 102,92% del debito.
- Due "*Interest Rate Cap*" al tasso del 2,9% vs Euribor 6 mesi e scadenza 31 dicembre 2012, acquistati da UniCredit S.p.A. e Banca IMI S.p.A. a fronte del finanziamento concesso dalle stesse; alla data del presente Resoconto la percentuale di copertura è pari al 110,06% del debito.

⁸ Come 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 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.

- Un “*Interest Rate Cap*” al tasso del 3% vs Euribor 6 mesi e scadenza 31 dicembre 2014, acquistato da Intesa Sanpaolo S.p.A. a fronte del finanziamento concesso dalla stessa; alla data del presente Resoconto la percentuale di copertura è pari al 101,39% del debito.
- Un “*Interest Rate Cap*” al tasso del 2,5% vs Euribor 6 mesi acquistato da Veneto Banca S.c.p.A. a fronte del finanziamento concesso dalla stessa, con decorrenza dal 30 aprile 2013 e scadenza 30 aprile 2015.

La liquidità disponibile alla data del 30 settembre 2012 è di 13.406.244 euro (al 30 giugno 2012 era di 13.618.171 euro), di cui 8.955.041 euro relativi a conti correnti vincolati a seguito delle concessioni dei finanziamenti ipotecari da parte degli istituti.

C) Contratti di locazione

Al 30 settembre 2012 risultano in essere 14 contratti di locazione, tutti riferiti a conduttori privati. Di questi, 4 contratti hanno ad oggetto i complessi ricettivi “Calaserena Village”, sito in Maracalagonis (CA), “Serena Majestic Hotel & Residence”, sito in Montesilvano (PE), “Serenè Village”, sito in Cutro (KR), e “Forte Village”, sito in S. Margherita di Pula (CA). I restanti 10 contratti in essere hanno ad oggetto i seguenti immobili: l’immobile direzionale sito in Milano, via Quaranta n. 40, condotto in locazione da “Gabetti Property Solutions Agency S.p.A.” in virtù di 2 contratti di locazione e gli 8 immobili a destinazione multisala cinematografica, condotti in locazione da “The Space Cinema 1 S.p.A.” e da “Cinecity Art & Cinemas Srl” (entrambi appartenenti al Gruppo “The Space Cinema”) in virtù di 8 differenti contratti di locazione. Con riferimento a questi ultimi, si segnala che 5 contratti di locazione sono riferiti ad altrettante proprietà ad uso multisala cinematografica ubicate a Torino, Bologna, Torri di Quartesolo (VI), Salerno e Livorno entrate nel perimetro del Fondo il 29 dicembre 2009 e 3 contratti di locazione sono riferiti ad altrettante proprietà ad uso multisala cinematografica ubicate a Limena (PD), Silea (TV) e Parma entrate nel perimetro del Fondo il 29 dicembre 2010.

Il valore contrattuale annuo delle posizioni locative in essere alla data del 30 settembre 2012 è di 25,57 milioni di euro, superiore di 40 mila euro al valore contrattuale annuo dei contratti vigenti alla data del 30 giugno 2012 (pari a 24,53 milioni di euro). La differenza è riconducibile all’aumento del canone dell’immobile di “Serena Majestic Hotel & Residence”, sito in Montesilvano (PE), locato alla Bluserena S.p.A., per il quale, a seguito del completamento di alcuni interventi di ristrutturazione finalizzati al miglioramento funzionale e qualitativo dei due complessi, è stato incrementato il canone di locazione di un importo pari al 6,5% dei costi relativi a tali interventi, così come previsto dagli accordi contrattuali.

D) Crediti verso locatari

L'importo complessivo dei crediti verso i locatari del Fondo per fatture emesse, al netto dei debiti verso i locatari e dei crediti per la fatturazione anticipata effettuata nei confronti del conduttore Bluserena S.p.A., alla data del 30 settembre 2012 è di 5,6 milioni di cui 3,6 milioni di euro scaduti a settembre.

Si precisa che nel corso del mese di ottobre 2012 sono stati incassati 1,1 milioni di euro, tutti relativi alle precedenti fatture scadute da più di 30 giorni.

E) Politiche di investimento e disinvestimento

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

Manutenzioni straordinarie (capex)

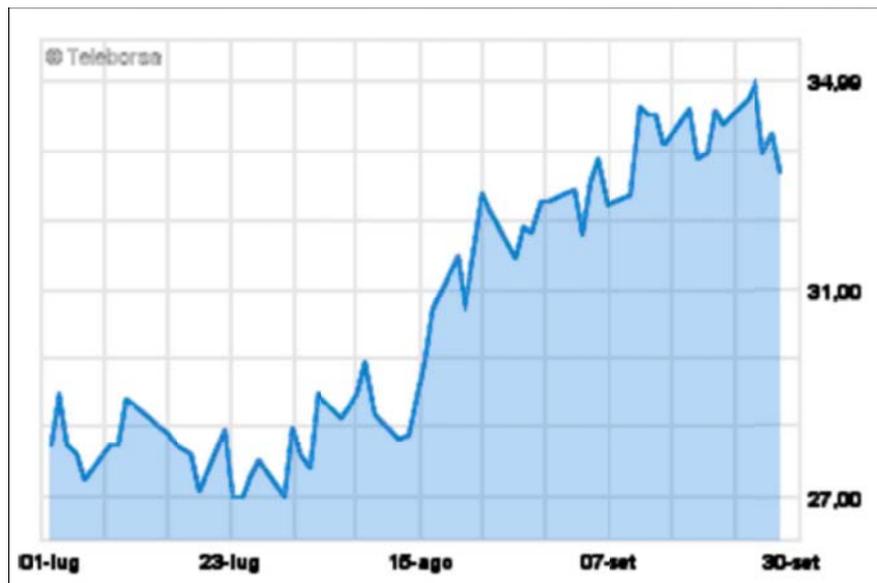
Manutenzioni straordinarie aventi ad oggetto i complessi "Calaserena Village", "Serena Majestic Hotel & Residence" e "Serenè Village"

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

Nel corso del secondo semestre 2011 il conduttore ha comunicato alla SGR di aver riscontrato la necessità di effettuare interventi per complessivi 4 milioni di euro con lo scopo di rinnovare e riqualificare il complesso alberghiero Serena Majestic Hotel & Residence in Montesilvano (PE). Di tali 4 milioni di euro: (i) quanto a 2.833.600 euro sono da intendersi come ricompresi nell'ammontare previsto dall'originario programma di interventi concordato di 10 milioni di euro (da aggiungersi dunque ai 7,17 milioni di euro di interventi già completati al 31 dicembre 2010), (ii) quanto agli ulteriori 1.166.400 euro, questi risultano essere un *extrabudget* rispetto ai 10 milioni di euro inizialmente stabiliti. Si fa presente che in relazione al punto (i) verrà corrisposto dal conduttore un aumento del canone annuo pari al 6,5% dell'importo dei lavori pari a 2.833.600 euro, dei quali 2.500.000 di euro risultano già sostenuti dal Fondo alla data di redazione del presente Resoconto di gestione; per i rimanenti 1.166.400 euro verrà invece applicato un incremento del canone annuo del 7,5%.

F) Andamento del valore della quota nel mercato di riferimento

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



Nel corso del terzo trimestre 2012 il fondo ha avuto una ripresa dei valori sul mercato, che si sono riportati a quelli di aprile 2012; infatti il valore di quotazione al 2 luglio 2012 (primo giorno di negoziazioni del trimestre) è stato di 27,37 euro mentre il 30 settembre il fondo ha chiuso con una quotazione pari a 33,34 euro (+21% rispetto al 2 luglio 2012). In questa data lo sconto sul NAV (al 30 giugno 2012 pari a 102,872 euro per quota) era pari a circa il 67%.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 575 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è verificato il 3 settembre 2012 con 2.093 quote per un controvalore pari a 68,859 euro.

G) Altre informazioni**Relazione semestrale al 30 giugno 2012**

Si evidenzia che in data 30 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione semestrale al 30 giugno 2012.

Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti

Nel quadro normativo delineato dall'art. 32 del decreto legge n. 78 del 31 maggio 2010 - come da ultimo modificato dalla legge 106 del 12 luglio 2011 - 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.

Sulla base di tale assetto normativo e delle specificazioni fornite con il Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate del 16 dicembre 2011 ("Provvedimento") e con la Circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 2/E del 15 febbraio 2012 ("Circolare"), in particolare:

1. mantengono in ogni caso, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta, l'attuale regime di tassazione⁹ le seguenti categorie di investitori: (a) lo Stato e gli enti pubblici, (b) gli OICR italiani, (c) le forme di previdenza complementare e gli enti di previdenza obbligatoria, (d) le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche, (e) gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale, (f) i soggetti e i patrimoni sopra indicati costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella così detta *white list* (a condizione, per i soggetti di cui alle lettere b), c), d), ed e), che siano assoggettati a forme di vigilanza prudenziale), (g) gli enti privati residenti che perseguano esclusivamente determinate finalità no-profit e le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche, (h) i veicoli (anche non residenti purché costituiti in un Paese o territorio incluso nella così detta *white list*) in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti sopra indicati (a titolo esemplificativo vengono fatti rientrare tra tali soggetti i "fondi sovrani"). In caso di partecipazione indiretta si dovrà tenere conto dell'effetto demoltiplicatore.

2. per i quotisti diversi da quelli indicati nel precedente punto 1, che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo, i redditi conseguiti dal fondo e rilevati nei rendiconti di gestione (con esclusione dei proventi e degli oneri da valutazione) sono imputati "per trasparenza"

⁹In generale, la norma si riferisce agli aspetti impositivi del fondo (in materia di imposte sui redditi, IVA e imposte indirette) e dei partecipanti. A quest'ultimo riguardo, va tra l'altro considerato il recente chiarimento fornito dall'Agenzia delle Entrate - nel contesto dei primi commenti alla riforma della tassazione delle rendite finanziarie - in base al quale "con l'unificazione dell'aliquota al 20 per cento, il regime transitorio di cui all'articolo 82, comma 21-bis, del decreto legge 25 giugno 2008, n. 112, convertito, con modificazioni, dalla legge 6 agosto 2008, n. 133, deve ritenersi superato e, pertanto, la ritenuta del 20 per cento deve essere applicata anche sui proventi realizzati in sede di rimborso delle quote dei fondi immobiliari e riferibili ad importi maturati prima del 25 giugno 2008" (cfr. Circolare n. 11/E del 28 marzo 2012).

(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, al momento della distribuzione dei redditi conseguiti dal fondo il sostituto d'imposta dovrà applicare provvisoriamente la ritenuta del 20% di cui all'art. 7 del decreto legge n. 351 del 2001. Nel caso in cui i partecipanti esercitino attività di impresa rilevano eventuali perdite attribuite dal fondo.

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

Inoltre, gli investitori diversi da quelli indicati nel punto 1 che al 31 dicembre 2010 detenevano una partecipazione al fondo superiore al 5% (anche se successivamente ceduta in tutto o in parte) devono versare un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 5% del valore medio delle quote possedute nel periodo d'imposta risultante dai prospetti periodici redatti nel periodo d'imposta 2010. In questo caso, il valore fiscalmente riconosciuto delle quote è pari al costo di acquisto o di sottoscrizione o, se maggiore, al valore che ha concorso alla formazione della base imponibile per l'applicazione dell'imposta sostitutiva, ferma restando la rilevanza del costo di acquisto o di sottoscrizione ai fini della determinazione di minusvalenze. Inoltre, il Provvedimento chiarisce che i proventi maturati fino al 31 dicembre 2010 e corrisposti nei periodi d'imposta successivi non sono assoggettabili a tassazione fino a concorrenza dell'ammontare assoggettato alla predetta imposta sostitutiva del 5%. Tale imposta sostitutiva se non versata dalla SGR o dall'intermediario depositario delle quote - su richiesta del partecipante - è versata dal partecipante con le modalità e nei termini previsti per il versamento a saldo delle imposte risultanti dalla

dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 2011. Al riguardo la Circolare chiarisce che il partecipante non residente per poter presentare la dichiarazione dei redditi in Italia è tenuto ad acquisire un codice fiscale.

Con riferimento ai fondi diversi da quelli istituzionali (ovvero fondi partecipati esclusivamente da soggetti indicati nel precedente punto 1), nei quali almeno un partecipante deteneva quote superiori al 5 per cento alla data del 31 dicembre 2010, la società di gestione del risparmio avrebbe potuto deliberarne la liquidazione entro la data del 31 dicembre 2011.

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

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

Regime impositivo indiretto

Sulla base del decreto ministeriale del 24 maggio 2012 pubblicato nella gazzetta ufficiale n. 127 del 1 giugno 2012, va tra l'altro considerato che, a determinate condizioni, il valore di mercato, o in mancanza, il valore nominale o di rimborso delle quote del fondo è soggetto all'imposta di bollo nella misura proporzionale dello 0,1% per l'anno 2012 (con un minimo di 34,20 euro e fino ad un massimo di 1.200 euro) e dello 0,15% per gli anni successivi.

Novità in tema di fiscalità immobiliare introdotte dal c.d. “Decreto Sviluppo”

Il c.d. “Decreto Sviluppo” (D.L. n.83/2012 – di seguito “Decreto”) entrato in vigore il 26 giugno 2012 e convertito con Legge 7 agosto 2012 ha, *inter alia*, riformato il regime IVA delle locazioni e delle cessioni immobiliari (novellando l’art.10, comma 1, n.8, 8 *bis* e 8 *ter* del DPR n.633/1972).

Per quanto concerne più specificamente le locazioni di fabbricati strumentali, le nuove norme hanno previsto la possibilità generalizzata di assoggettare ad IVA i relativi canoni mediante opzione espressamente manifestata nel contratto di locazione e ciò anche quando il conduttore non è soggetto-IVA oppure ha un pro-rata di detraibilità IVA pari o inferiore al 25%. In assenza di tale opzione, la locazione di fabbricati strumentali è sempre esente IVA.

Il Decreto ha altresì esteso l’applicazione di tale regime fiscale (ossia di “esenzione IVA” fatta salva l’espressa opzione per l’IVA in contratto) anche alle locazioni di fabbricati abitativi effettuate dalle imprese costruttrici / ristrutturatrici ed alle locazioni di fabbricati abitativi destinati ad alloggi sociali.

Tra le altre novità di rilievo introdotte dal Decreto in tema di fiscalità immobiliare devono inoltre ricordarsi:

- a) il regime di imponibilità IVA su opzione applicabile alle cessioni di fabbricati abitativi effettuate dall’impresa costruttrice (o ristrutturatrice) dopo 5 anni dall’ultimazione dei lavori¹⁰; qualora l’acquirente sia soggetto IVA, l’applicazione dell’IVA avviene, in tali circostanze, con il meccanismo del c.d. *reverse charge*;
- b) il regime di imponibilità IVA (non *ex lege* ma su opzione) applicabile alle cessioni di fabbricati strumentali effettuati da imprese (diverse dall’impresa costruttrice / ristrutturatrice) nei confronti dei soggetti IVA aventi pro-rata di detraibilità IVA pari o inferiore al 25%¹¹; in caso di opzione, l’applicazione dell’IVA avviene con il meccanismo del c.d. *reverse charge*.

4. Eventi rilevanti verificatisi successivamente alla chiusura del trimestre

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

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Antonio Mastrapasqua

¹⁰ Fino al 26 giugno u.s., tali cessioni erano *ex lege* esenti IVA

¹¹ Fino al 26 giugno u.s., tali cessioni erano *ex lege* soggette ad IVA (applicata nei modi ordinari).