

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

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31/03/2013

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

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

**Resoconto intermedio di gestione
31 marzo 2013**

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	3
C) CONTRATTI DI LOCAZIONE	10
D) CREDITI VERSO LOCATARI	12
E) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	14
F) ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL MERCATO DI RIFERIMENTO	15
G) ALTRE INFORMAZIONI	15
4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI SUCCESSIVAMENTE ALLA CHIUSURA DEL TRIMESTRE	16

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 patrimoniale 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 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".
Numero quote emesse	2.105.323
Valore nominale delle quote	100 euro
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 31 dicembre 2012	204.089.909 euro
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2012	96,940 euro
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2012	325.046.667 euro

3. Eventi di particolare importanza verificatisi nel trimestre di riferimento

A) Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

Le prospettive dell'economia mondiale per l'anno in corso sono leggermente peggiorate negli ultimi mesi. L'Area Euro continua ad essere negativamente influenzata dalla debole congiuntura economica dei paesi periferici, inoltre si assiste ad un rallentamento delle economie emergenti, principalmente a causa della dipendenza dalla domanda estera dei paesi più sviluppati colpiti dalla crisi.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate ad aprile, di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2013-2014, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso gennaio.

Crescita del PIL a livello mondiale
Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime aprile 2013		Differenza da stime gennaio 2013	
	2011	2012	2013	2014	2013	2014
Mondo	4,0	3,2	3,3	4,0	-0,2	0,0
Paesi avanzati	1,6	1,2	1,2	2,2	-0,1	0,1
Giappone	-0,6	2,0	1,6	1,4	0,4	0,7
Regno Unito	0,9	0,2	0,7	1,5	-0,3	-0,3
Stati Uniti	1,8	2,2	1,9	3,0	-0,2	-0,1
Area Euro	1,4	-0,6	-0,3	1,1	-0,2	0,0
Italia	0,4	-2,4	-1,5	0,5	-0,4	0,0
Paesi Emergenti	6,4	5,1	5,3	5,7	-0,2	-0,1
Russia	4,3	3,4	3,4	3,8	-0,3	0,0
Cina	9,3	7,8	8,0	8,2	-0,1	-0,3
India	7,7	4,0	5,7	6,2	-0,2	-0,1
Brasile	2,7	0,9	3,0	4,0	-0,5	0,1

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento aprile 2013

L'economia dell'Eurozona resta debole e le previsioni di ritorno alla crescita continuano ad essere rinviate a causa dei dati poco incoraggianti sull'andamento dell'economia reale. Le misure di austerità introdotte nei diversi paesi europei hanno avuto effetti recessivi oltre le attese e questo ha richiesto la revisione al ribasso delle stime di crescita del PIL per il 2013.

Nel corso della conferenza stampa dello scorso 7 marzo il presidente della Banca Centrale Europea (BCE), Mario Draghi, ha prospettato una fase di ulteriore indebolimento della congiuntura economica e successivamente una graduale ripresa nella seconda parte dell'anno in corso. Questo scenario ha indotto la BCE a ridurre le previsioni sulla crescita del PIL dell'Eurozona da -0,3% a -0,5% nel 2013 e da +1,2% a +1,0% nel 2014. Successivamente in occasione dell'ultima conferenza stampa dello scorso 2 maggio il presidente Mario Draghi ha annunciato un taglio del tasso di rifinanziamento dell'Eurozona di un quarto di punto percentuale passando da 0,75% a 0,50%, che rappresenta il nuovo minimo storico. Il taglio dei tassi conferma l'impegno annunciato dalla BCE a proseguire con una politica monetaria espansiva fino a che non si concretizzerà una fase di ripresa. Durante la conferenza il presidente della BCE ha anche annunciato di aver adottato diverse misure per incentivare l'offerta di credito ad imprese e famiglie ed inoltre non ha escluso l'ipotesi di nuove misure non convenzionali a sostegno dell'economia reale in caso di necessità.

Le elezioni politiche italiane non hanno consegnato un quadro di governo stabile. Tuttavia, questo esito incerto ha generato solo qualche tensione di breve termine sui mercati finanziari europei. Sebbene l'indice di borsa italiano presenti *performance* relativamente peggiori da inizio anno rispetto agli indici degli altri principali paesi europei, sembra che la crisi di governo non preoccupi eccessivamente gli investitori. Le nuove elezioni rappresentano uno scenario probabile, ma lo scudo anti-*spread* OMT di Draghi, pur rimanendo uno strumento che difficilmente verrà attivato, rimane comunque un supporto credibile al debito sovrano dell'Italia. Tale supporto ha di fatto annullato la probabilità che gli investitori stessi tornino ad essere così pessimisti come a novembre 2011 e luglio 2012. L'effetto negativo dell'incertezza politica rimane confinato agli investimenti in Italia, ma non rappresenta più un fattore di rischio "sistemico" capace di trascinare verso il basso i listini di borsa europei.

Da questo punto di vista sembra essersi creata una divergenza tra l'andamento dell'economia reale e l'ottimismo dei mercati finanziari, che dopo la fase di *stress* legata al rischio politico italiano, hanno intrapreso un *trend* positivo. Tuttavia, recenti notizie sul salvataggio delle banche cipriote attraverso una tassa sui depositi dei correntisti e "rumors" su ulteriori *downgrade* del *rating* dell'Italia legati alle prospettive di instabilità del governo, stanno generando nuove tensioni sui listini di borsa europei e sugli *spread*.

Con riferimento all'Italia, la situazione si presenta decisamente critica soprattutto in relazione alle minori aspettative di crescita. Recenti dati diffusi da Banca d'Italia indicano una riduzione del PIL del 7% dall'inizio della crisi nel 2008 che continuerà ad aumentare anche nell'anno in corso. L'elevato rapporto Debito/PIL pari a 126% nel 2012 è atteso ancora in crescita per il 2013, e si confronta con valori compresi tra l'80% e l'89% di Germania, Francia, Regno Unito e Spagna. Inoltre, la disoccupazione sembra

aumentare più velocemente di quanto previsto riducendo ulteriormente il potere reale di acquisto delle famiglie. Nel 2012 i consumi sono calati del 4,3% in termini reali, mentre gli investimenti dell'8%. L'assenza di un governo continua a ritardare gli interventi necessari a riequilibrare le misure di austerità e rilanciare lo sviluppo del paese.

Ad oggi la curva dei titoli di stato italiani continua a presentare rendimenti inferiori rispetto agli altri paesi periferici, ma perde terreno rispetto alla curva spagnola. Lo *spread* BTP-Bund è notevolmente aumentato passando da un intervallo pre-elezioni di 250-300 punti base a uno post-elezioni di 300-350 punti base. A confermare le preoccupazioni degli investitori lo scorso 7 marzo l'agenzia di *rating* Fitch ha declassato il *rating* dell'Italia da A- a BBB+ con *outlook* negativo ad indicare la possibilità di ulteriori *downgrade*. Secondo l'agenzia, i risultati inconcludenti delle elezioni rendono improbabile che l'Italia possa avere un governo stabile nel breve periodo e il probabile freno alle riforme strutturali costituisce un ulteriore fattore di criticità per l'economia reale. Fitch ha contestualmente ridotto le stime di crescita del PIL nel 2013 al -1,8% e ha aumentato al 130% il rapporto Debito/PIL atteso.

Il sistema creditizio continua a rappresentare il problema principale per l'economia italiana e per il proprio settore immobiliare. Sebbene gli *spread* si siano allontanati dai livelli di allarme della scorsa estate, l'offerta di credito alle imprese continua a ridursi e lo stesso accade anche ai nuovi mutui erogati alle famiglie, in riduzione di circa il 30% rispetto al 2011¹.

Le banche italiane sembrano continuare a destinare la propria liquidità all'acquisto di titoli di stato domestici, beneficiando dei rendimenti elevati e del minore rischio rispetto ai prestiti alle imprese. Questo meccanismo continua a non consentire che i flussi di liquidità a basso costo della BCE raggiungano l'economia reale, impedendo la ripresa.

I problemi di adeguatezza del patrimonio sono ancora gravi per gli istituti italiani e le continue rettifiche di valore delle attività finanziarie rappresentano un fattore di rischio significativo. I crediti in sofferenza, a febbraio pari a 128 miliardi di euro, continuano a crescere segnando un aumento del 19% da dicembre 2011. Si prevede che gli accantonamenti siano destinati ad aumentare ancora nel corso dell'anno.

Grazie alla liquidità immessa dalla BCE, all'incremento dei depositi da inizio anno (+6,2% a gennaio e +6,8% a febbraio rispetto al 2011) e al miglioramento dello *spread*, oggi il problema del "*funding*" degli istituti di credito italiani è secondario rispetto ai problemi di patrimonializzazione. Nonostante la nuova normativa Basilea 3 sia stata rinviata al 2015, prevedendo un'introduzione graduale dei nuovi requisiti di liquidità, tutti gli istituti stanno operando per rafforzare gli indici di solvibilità e, a causa dello scenario recessivo, adottano criteri sempre più rigidi per la concessione dei prestiti.

¹Nomisma, I Rapporto 2013 sul mercato immobiliare.

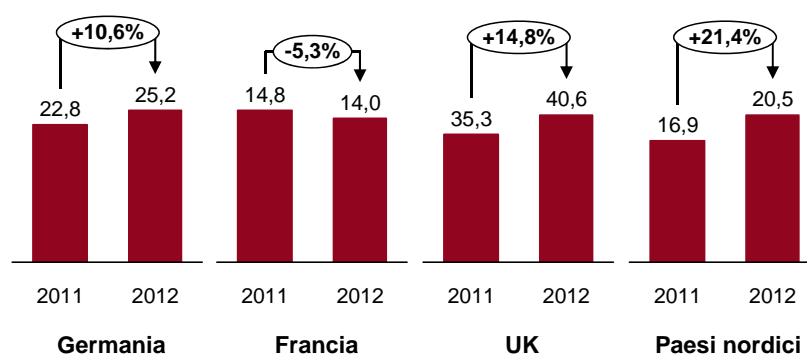
Il mercato immobiliare europeo

Gli investimenti diretti in immobili non residenziali in Europa nel 2012 sono in linea con l'anno precedente a quota 120,4 miliardi di euro. Si registra un segnale molto positivo nel quarto trimestre del 2012 con un totale di 41,5 miliardi di euro di transazioni (+16% rispetto al quarto trimestre 2011 e +48% rispetto al trimestre precedente)². Per Germania e Norvegia il quarto trimestre 2012 costituisce il trimestre con il maggior volume di transazioni dal 2007.

Gli ultimi mesi del 2012 segnano anche il ritorno di interesse degli investitori esteri, tranquillizzati dalle misure anti *spread* introdotte dalla BCE. Nel 2012 si registra un incremento pari al 36% negli investimenti netti in Europa da parte di investitori esterni alla regione, rispetto al 2011.

L'interesse per gli investimenti immobiliari è rivolto principalmente ai mercati "core" come Regno Unito, Germania, Francia e paesi nordici, in particolare Svezia e Norvegia (Figura 1).

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



Fonte: CBRE

Così come sui mercati obbligazionari si registra una spiccata preferenza per strumenti ritenuti sicuri, come i titoli di stato dei paesi del nord Europa, anche nel mercato immobiliare sono premiati i prodotti con un profilo di rischio basso e penalizzati i mercati ritenuti meno liquidi.

Nei mercati "core", ovvero i mercati con un profilo di rischio-paese più basso e un corrispondente minore rendimento delle obbligazioni statali (Germania, Gran Bretagna e paesi nordici), lo *spread* fra i rendimenti del mercato immobiliare e i rendimenti dei titoli di stato, storicamente considerato un "benchmark"

²CBRE, European Investment Quarterly 4Q 2012.

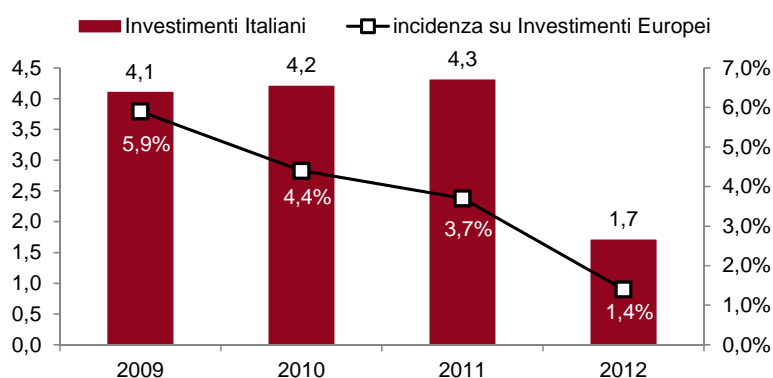
dell'attrattività del mercato immobiliare, sta raggiungendo livelli *record*. Al contrario nei mercati periferici, come il mercato italiano, l'incremento dei rendimenti dei titoli di stato riduce a zero ovvero a valori negativi tale *spread*. Gli investitori hanno preferito spostare i propri investimenti nei paesi più stabili e dal mercato più attivo per minimizzare i rischi, nonostante i rendimenti più bassi.

Rispetto allo scorso anno per l'Italia si evidenzia una spinta recessiva superiore agli altri paesi e, al contempo, anche un crescente rischio politico che alimenta i rischi di uscita dall'euro. Inoltre, l'introduzione dell'IMU ha contribuito ad allontanare ulteriormente l'interesse dei potenziali investitori.

Il mercato immobiliare Italiano

Nel 2012 il mercato italiano degli investimenti in immobili non residenziali non ha raggiunto il livello del primo semestre dell'anno precedente, attestandosi a 1,7³ miliardi di euro circa, mentre l'incidenza sul totale investito in Europa si riduce dal 3,6% all'1,4% (Figura 2). Nel quarto trimestre del 2012 soltanto 458 milioni di euro sono stati investiti. Questi dati rappresentano il peggior livello registrato in Italia negli ultimi dieci anni.

Figura 2 - Andamento delle compravendite non residenziali in Italia e dell'incidenza sul totale europeo (€miliardi, %)

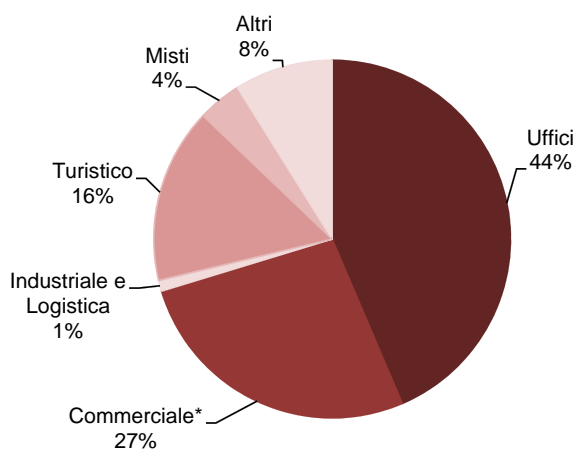


Fonte: CBRE

³Il volume totale degli investimenti non include alcune operazioni che non sono investimenti immobiliari in senso stretto. Tra queste troviamo l'acquisizione da parte di Qatar Holding di Smeralda, società proprietaria di hotel di lusso in Costa Smeralda per un valore di 600 milioni di euro e l'acquisizione per circa 490 milioni di euro da parte di Auchan della quota del 49% detenuta da Simon Property.

Con riferimento alla tipologia di investimenti, anche nel 2012 gli uffici si confermano la destinazione d'uso prevalente e aumenta l'incidenza del settore turistico, che raggiunge il 16% rispetto al 3% del 2011 (Figura 3). Tuttavia è importante evidenziare che il segmento *retail* è quello che attira la quasi totalità degli investimenti esteri.

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel 2012



**Non include la quota del 49% di Gallerie Commerciali Italiane ceduta di Simon Property ad Auchan
Fonte: BNP Real Estate*

In Italia il volume degli investimenti *retail* ha registrato un sensibile calo nel corso dell'anno. Con riferimento al nuovo stock di "Gross leasable area" (GLA) offerto, il settore ha subito una contrazione del 24% rispetto al 2011, mentre relativamente ai soli centri commerciali, la contrazione è stata più contenuta, pari all'11,4% rispetto al 2011. A fine 2012 la densità di offerta di centri commerciali, secondo le stime di CBRE, è in leggera crescita grazie alla riduzione della popolazione e si attesta a 276 mq ogni 1000 abitanti. A dicembre 2012 risultano in costruzione 26 progetti *retail* (con superficie maggiore ai 10.000 mq) per un totale di 780.400 mq con consegna prevista tra il 2013 ed il 2015⁴.

Per quanto concerne i mercati principali, a Milano, con soltanto 140 milioni di euro nel quarto trimestre, il volume del 2012 non ha superato i 500 milioni di euro di transazioni. Nel corso del quarto trimestre, il volume di assorbimento si è attestato intorno ai 52.000 mq, portando il totale annuo a 239.000 mq. Se la flessione trimestrale è del 12%, su base annuale il mercato ha registrato una diminuzione del 29% rispetto al 2011. L'attività nel mercato degli investimenti a Roma è stata piuttosto bassa, con 150 milioni di euro,

⁴ CBRE, Retail Italy 4Q 2012.

portando il totale annuo a 622 milioni di euro, in diminuzione del 25% rispetto al 2011 e del 50% rispetto al 2010. Nel corso del quarto trimestre 19.800 mq di uffici sono stati assorbiti, portando il totale annuo a soltanto 66.500 mq. La tendenza iniziata nella seconda metà del 2011 è continuata anche in questo trimestre, facendo registrare il volume più basso degli ultimi sette anni a Roma⁵.

Negli ultimi mesi del 2012 si registrano diverse transazioni di notevole entità, la maggior parte delle quali nel segmento uffici. Le due principali transazioni vedono entrambe IDeA FIMIT come venditore e riguardano la vendita del Palazzo Biandrà a Milano a Cattolica Assicurazioni per 100 milioni euro e la vendita di un immobile sito in Corso Italia a Roma a Antrion sgr per 106 milioni di euro.

Il volume delle transazioni non residenziali nel corso del primo trimestre del 2013, secondo CBRE, ammonta a circa 620 milioni di euro, in rialzo del 36% rispetto ai 455 scambiati nel quarto trimestre 2012. Le transazioni registrate nel primo trimestre 2013 sono 13, con un valore medio delle transazioni pari a circa 40 milioni di euro⁶. La transazione maggiore riguarda l'acquisizione del Four Seasons Hotel a Firenze per 163 milioni di euro, da parte di Qatar Holding che prosegue con il suo piano di investimenti nel settore hotel di lusso in Italia, iniziato lo scorso anno con l'acquisizione di hotel in Costa Smeralda per 600 milioni di euro.

A Milano nel primo trimestre del 2013 il volume degli investimenti immobiliari non residenziali raggiunge quasi 200 milioni di euro, prevalentemente concentrati nel segmento uffici. Anche se ancora inferiore ai livelli precedenti al 2012, questo valore rappresenta un incremento del 45% rispetto al primo trimestre dello scorso anno.

Gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio indicano che anche per quanto concerne il numero delle compravendite, nel 2012 si registra una forte contrazione che riguarda, in maniera omogenea, sia il segmento non residenziale che quello residenziale. Il quarto trimestre del 2012 presenta il peggior dato trimestrale dal 2004, con una riduzione del 29,6% del numero complessivo di transazioni rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Mentre la contrazione su base annuale è pari al 24,8% con un ammontare complessivo di transazioni pari a 993.339, di cui circa 444.018 residenziali⁷. Il rallentamento dell'economia ha portato gli operatori a rivedere al ribasso le previsioni future, Nomisma stima che il numero di transazioni residenziali continuerà a ridursi il prossimo anno portandosi a 416.127, per poi avviare una lenta inversione di tendenza l'anno successivo.

⁵BNP RE, City News Milano/Roma 4Q 2012.

⁶ Le tredici transazioni citate non includono la quota del portafoglio immobiliare di Prologis ceduta per il 50% nella Joint Venture con Norges Bank (NBIM) che CBRE include negli investimenti del trimestre.

⁷Nota Trimestrale Agenzia del Territorio, IV trimestre 2012.

A causa delle aspettative recessive le banche italiane continuano a ridurre l'offerta di credito verso il settore e diventa sempre più difficile finanziare le operazioni. Inoltre, il mancato allineamento tra domanda e offerta in termini di prezzo continua ad alimentare l'illiquidità del mercato. Per gli investitori diventa sempre più necessario un adeguamento dei prezzi alle nuove condizioni di mercato. Il *repricing* si traduce in opportunità di acquisire immobili con rendimenti più elevati, richiesti proprio in virtù del rischio paese.

Parallelamente alle stime di crescita economica anche le stime sull'andamento dei prezzi continuano a ridursi, prospettando il concretizzarsi del *repricing* atteso dagli investitori. Nel 2012 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane, si è ridotta del 4,2% per gli uffici e del 3,3% per i negozi. Nomisma prevede che nel 2013 i prezzi di uffici e negozi scenderanno ancora rispettivamente del 5,2% e del 4,9%, contro la precedente stima dello scorso novembre del 4,7% e 4,1%.

I rendimenti *prime* per il settore uffici sono in leggero rialzo: a Milano nel quarto trimestre 2012 si collocano al 5,6% rispetto al 5,4% del quarto trimestre del 2011, mentre a Roma si passa dal 5,9% al 6,1%. Anche per gli altri segmenti si è registrato un lieve aumento degli *yield*, i centri commerciali nel 2012 passano da 6,5% a 6,6%, mentre la destinazione d'uso industriale e logistica passa dal 7,5% al 7,75%⁸. Inoltre, considerando le aspettative di *repricing* dei diversi operatori, l'andamento rialzista dei rendimenti dovrebbe continuare nel breve periodo.

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". A fronte del suddetto finanziamento il Fondo si è impegnato 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 60%. L'LTV è dato dal rapporto tra la somma degli utilizzi delle tranche erogate e non ancora rimborsate e il valore della quota dell'immobile di competenza del Fondo, alle relative date di calcolo (30 giugno - 31 dicembre). Dai valori contabili al 31 dicembre 2012 si è rilevato un superamento da parte del Fondo del suddetto limite del 60%, raggiungendo il 60,39%; al fine di rientrare in tale *covenant*, in data 28 marzo 2013, il Fondo, in accordo con le banche finanziatrici, ha provveduto al rimborso di 383.058 euro.

⁸ BNP RE, Investimenti in Italia 4Q 2012.

Alla stessa data il Fondo ha provveduto al pagamento di 613.463 euro ai fini del rimborso del 50% dell'Eccesso di Cassa, così come definito dal contratto di finanziamento. Il debito residuo al 31 marzo 2013 è di 58.036.537 euro.

- Un finanziamento ipotecario di 39 milioni di euro concesso da un *pool* di banche nazionali in data 22 dicembre 2009 e scadenza 30 settembre 2014, con ipoteca sugli immobili a destinazione multisala cinematografica ubicati a Bologna, Livorno, Salerno, Torino e Torri di Quartesolo (VI); il debito residuo al 31 marzo 2013 è di 25.192.849 euro.
- Un finanziamento ipotecario di 15 milioni di euro concesso da Veneto Banca S.c.p.A. in data 22 aprile 2010 e scadenza 30 aprile 2015, con ipoteca sui complessi turistico-alberghieri di proprietà del Fondo siti nei Comuni di Maracalagonis, Cutro e Montesilvano; il debito residuo al 31 marzo 2013 è di 6.638.609 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 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 Padova. A fronte del suddetto finanziamento la SGR, in nome e per conto del Fondo, si è impegnata a rispettare una serie di *covenant* finanziari, tra i quali l'obbligo di garantire che ad ogni data di calcolo il *loan to value* ("LTV") non superi la soglia del 70%; dai valori contabili al 31 dicembre 2012 si è rilevato che il Fondo aveva superato il suddetto limite del 70%, raggiungendo il 73,73%. Al fine di rientrare in tale *covenant*, la SGR, in accordo con la banca finanziatrice, in data 5 marzo 2013 ha rimborsato anticipatamente una porzione del finanziamento per un importo pari a 2.310.000 euro. Il debito residuo al 31 marzo 2013 è pari a 43.400.000 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 31 marzo 2013 e il valore di mercato degli immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni in società immobiliari⁹ e delle parti di altri

⁹Come 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.

fondi immobiliari alla data del 31 dicembre 2012 (ultima valutazione disponibile) è pari a circa il 40%. 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:

- 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 il pagamento di un premio di 791.200 euro (in 8 rate semestrali) e scadenza 31 dicembre 2014; alla data del presente Resoconto la percentuale di copertura è pari al 106,79% del debito residuo.
- 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 il pagamento di un premio up front di 79.000 euro, con decorrenza dal 30 aprile 2013 e scadenza 30 aprile 2015; alla data del presente Resoconto la percentuale di copertura è pari al 96,17% del debito residuo.
- un “*Interest Rate Cap*” al tasso del 2,9% vs Euribor 6 mesi acquistato da UniCredit S.p.A. a fronte del finanziamento concesso in data 22 dicembre 2009, con il pagamento di un premio up front pari a 2.400 euro e scadenza 30 settembre 2014; alla data del presente Resoconto la percentuale di copertura è pari al 75% del debito residuo.
- un “*Interest Rate Cap*” al tasso del 3% vs Euribor 6 mesi acquistato in data 18 febbraio 2013 da UniCredit S.p.A. a fronte del finanziamento concesso al Fondo da UniCredit S.p.A., Credit Agricole S.A. e Natixis S.A., con il pagamento di un premio up front pari a 8.400 euro e scadenza 18 febbraio 2014; alla data del presente Resoconto la percentuale di copertura è pari all’ 81,37% del debito residuo.

La liquidità disponibile alla data del 31 marzo 2013 è di 7.319.533 euro (al 31 dicembre 2012 era di 11.794.150 euro), di cui 4.999.745 euro relativi a conti correnti vincolati a seguito delle concessioni dei finanziamenti ipotecari da parte degli istituti di credito.

C) Contratti di locazione

Al 31 marzo 2013 risultavano in essere 14 contratti di locazione, tutti riferiti a conduttori privati. Di questi, 4 hanno ad oggetto i complessi ricettivi “Calaserena Village”, sito in Maracalagonis (CA), “Serena Majestic Hotel & Residence”, sito in Montesilvano (PE), “Serenè Village”, sito in Cutro (KR), e “Forte Village”, sito in

S. Margherita di Pula (CA). I restanti 10 contratti in essere hanno ad oggetto i seguenti immobili: l'immobile direzionale sito in Milano, via Quaranta 40, condotto in locazione da "Gabetti Property Solutions Agency S.p.A." in virtù di n. 2 contratti e gli 8 immobili a destinazione multisala cinematografica, condotti in locazione da "The Space Cinema 1 S.p.A." e da "Cinecity Art & Cinemas S.r.l." (entrambi appartenenti al Gruppo "The Space Cinema") in virtù di 8 differenti contratti.

Con riferimento agli 8 immobili a destinazione multisala cinematografica condotti in locazione da "The Space Cinema 1 S.p.A." e da "Cinecity Art & Cinemas S.r.l.", per i quali il conduttore nel corso del 2012 aveva richiesto di rinegoziare i contratti di locazione a fronte principalmente della contrazione del mercato cinematografico e la riduzione degli investimenti pubblicitari afferenti, si ricorda che il 30 gennaio 2013 il Consiglio di Amministrazione ha principalmente deliberato i) la riduzione temporanea dei canoni di locazione nella misura complessiva del 15% per l'anno 2013 e del 10% per l'anno 2014, ii) la modifica della modalità di pagamento portandola da trimestrale anticipata a mensile posticipata da corrispondersi entro il mese successivo a quello di fatturazione, anziché trimestrale anticipata e iii) la proroga della prima scadenza dei contratti di locazione di ulteriori due anni.

Con riferimento all'immobile direzionale sito in Milano, via Quaranta 40, si rende noto che Gabetti Property Solutions Agency S.p.A. (di seguito per brevità "Gabetti"), in data 19 novembre 2012, ha comunicato alla SGR il recesso, per gravi motivi, ai sensi e per gli effetti dell'art. 27, ultimo comma, della Legge 392/78, dai due contratti di locazione vigenti. La SGR, con lettera del 4 dicembre 2012, ha contestato l'affermata sussistenza di "gravi motivi" atti a giustificare l'esercizio da parte di Gabetti della facoltà di recesso di cui all'art. 27 ultimo comma della Legge 392/78, evidenziando come i contratti di locazione, della durata di 12 anni, siano stati perfezionati solo tre anni fa e cioè quando: (i) erano già in atto le procedure di riorganizzazione/ricapitalizzazione del Gruppo Gabetti richiamate dal conduttore ed (ii) era già evidente la fase recessiva del sistema economico nazionale ed internazionale.

A seguito della ricezione di una ulteriore comunicazione di Gabetti del 14 dicembre 2012 (di riscontro alla predetta lettera della SGR del 4 dicembre 2012), si è ritenuto sussistente un non trascurabile margine di rischio di soccombenza in un eventuale contenzioso che potesse essere promosso dal conduttore per l'accertamento della legittimità del recesso esercitato. È stata pertanto avviata una negoziazione, che prevede la risoluzione consensuale anticipata dei contratti di locazione sinora in essere, con contestuale perfezionamento di due nuovi contratti aventi ad oggetto la locazione della quasi totalità delle superfici locate a Gabetti e ad una società non facente parte del Gruppo Gabetti.

Si rende noto che alla data del presente Resoconto intermedio di gestione non sono ancora stati stipulati gli accordi per la rinegoziazione dei contratti di locazione attualmente in essere con il Gruppo The Space Cinema e Gabetti.

Il valore contrattuale annuo di tutte le posizioni locative in essere alla data del 31 marzo 2013 ammonta a 26,189 milioni di euro, superiore di 519.600 euro al valore contrattuale annuo dei contratti vigenti alla data del 31 dicembre 2012 (pari a 25,670 milioni di euro). La differenza è riconducibile essenzialmente agli aggiornamenti ISTAT ed 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 7,5% 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 alla data del 31 marzo 2013 è di circa 12 milioni di cui circa 9 milioni di euro scaduti a marzo.

E) Politiche di investimento e disinvestimento

La SGR 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 tre 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.

Nel corso del secondo semestre 2011 il conduttore ha comunicato alla SGR di aver riscontrato la necessità di effettuare ulteriori interventi per complessivi 4 milioni di euro, in aggiunta ai 7,17 milioni di euro di interventi già completati al 31 dicembre 2010, con lo scopo di rinnovare e riqualificare il complesso alberghiero Serena Majestic Hotel & Residence in Montesilvano (PE). Di questi 4 milioni di euro: (i) 2.833.600 euro sono il residuo ammontare previsto dall'originario programma di interventi concordato, (ii) gli ulteriori 1.166.400 euro risultano essere un *extrabudget* rispetto ai 10 milioni 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 già sostenuti dal Fondo; per i rimanenti 1.166.400 euro,

dei quali 466.400 euro risultano già sostenuti dal Fondo, verrà invece applicato un incremento del canone annuo del 7,5%.

F) Andamento del valore della quota nel mercato di riferimento

Si riporta di seguito il grafico che illustra l'andamento del valore della quota nel corso del primo trimestre 2013:



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

Nel corso del primo trimestre 2013 la quotazione del Fondo ha avuto un andamento particolarmente volatile. Si registra una prima fase di rialzo nel mese di gennaio e una fase di ribasso successiva a decorrere da fine febbraio. Il titolo ha chiuso il trimestre con una variazione negativa del 5,8% rispetto al valore di inizio anno (la *performance* si confronta con una variazione negativa del 5,7% dell'indice azionario italiano). Infatti il valore di quotazione del Fondo è passato da 30,4 euro dello scorso 28 dicembre (ultimo giorno di quotazione del 2012) a 28,7 euro del 28 marzo 2013, che rappresenta anche il valore di quotazione minimo del trimestre. In questa data lo sconto sul NAV era pari a circa il 71%.

Il prezzo di quotazione massimo invece è stato raggiunto in data 16 gennaio con un valore di 37,1 euro per quota.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 1.136 quote, in aumento rispetto alla media dell'ultimo trimestre dello scorso anno, pari a 742 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si registra in data 21 marzo con 4.938 quote scambiate per un controvalore pari a 144.881 euro.

G) Altre informazioni

Rendiconto annuale al 31 dicembre 2012

Si evidenzia che in data 28 febbraio 2013 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Rendiconto annuale al 31 dicembre 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 n. 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'ordinario regime fiscale relativo ai redditi di capitale disciplinato dall'art. 7 del decreto legge 351/2001¹⁰ nonché relativo ai redditi diversi di natura finanziaria ex art.67, comma 4, lett. c-ter) e comma 1-*quater*, le seguenti categorie di investitori (c.d. "investitori istituzionali"): (a) lo Stato e gli enti pubblici italiani, (b) gli OICR

¹⁰ Come noto, tale regime fiscale prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 20% 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 ovvero realizzati in sede di riscatto/liquidazione delle quote del fondo. 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.), mentre è operata "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).

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").

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" (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) erano tenuti a 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 - doveva essere 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 c.d. "istituzionali"¹¹ 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

¹¹ Sono definiti "fondi istituzionali" i fondi partecipati *esclusivamente* da "investitori istituzionali" ossia da quei soggetti indicati nel precedente punto 1).

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.

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 integrazioni¹², va ricordato che le comunicazioni periodiche alla clientela¹³ relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di fondi immobiliari) sono generalmente soggette ad imposta di bollo nella misura proporzionale dello 0,1% 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 (con un tetto massimo di 4.500 euro per la clientela che è soggetto diverso da persona fisica, ai sensi di quanto previsto dalla legge n.228 del 24 dicembre 2012 - c.d. "Legge di Stabilità 2013").

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

Il c.d. "Decreto Sviluppo" (decreto legge n.83/2012 – di seguito "Decreto") entrato in vigore il 26 giugno 2012 e convertito con legge il 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

¹² L'Agenzia delle Entrate ha recentemente 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.

¹³ 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.

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 in parola non ha tuttavia previsto una normativa transitoria applicabile ai contratti di locazione di fabbricati strumentali stipulati prima della data di sua entrata in vigore (26 giugno 2012); in particolare, non è stato chiarito come (ed entro quale termine) i proprietari possano esercitare l'opzione per il regime IVA in relazione a quei contratti di locazione nei quali tale scelta non era stata espressamente manifestata in atto stante l'imponibilità IVA "per legge" applicabile (ad es: è il caso dei fabbricati strumentali locati a conduttori, quali banche ed assicurazioni, aventi un pro-rata di detraibilità IVA pari o inferiore al 25%).

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 lavori¹⁴; 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%¹⁵; 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

¹⁴ Fino al 26 giugno u.s., tali cessioni erano *ex lege* esenti IVA.

¹⁵ Fino al 26 giugno u.s., tali cessioni erano *ex lege* soggette ad IVA (applicata nei modi ordinari).