

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

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31/03/2011

Fondo**Delta**^δ

Resoconto intermedio di gestione

31 marzo 2011

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	9
C) CONTRATTI DI LOCAZIONE	12
D) CREDITI VERSO LOCATARI	12
E) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	13
F) MANUTENZIONI STRAORDINARIE	14
G) ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO	15
H) ALTRE INFORMAZIONI	15
4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI DALLA CHIUSURA DEL TRIMESTRE DI RIFERIMENTO	19

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 Fondi Immobiliari Italiani - Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (Fimit SGR), sul sito Internet della stessa e del Fondo nonché nella sede della Banca Depositaria del Fondo.

2. Dati identificativi del Fondo

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data di istituzione del Fondo	21 febbraio 2006
Durata del Fondo	8 anni, con scadenza al 31 dicembre dell'ottavo anno successivo a quello in cui avviene il richiamo degli impegni a seguito dell'emissione delle quote, oltre a 3 anni di "Periodo di Grazia"
Tipologia patrimonio immobiliare	Il Fondo può investire in immobili con destinazione alberghiera, direzionale, commerciale, logistica e industriale - con particolare riguardo ad immobili con destinazione alberghiera, ricettiva, turistico-ricreativa - in operazioni di sviluppo, valorizzazione immobiliare di aree ed in immobili da risanare, ristrutturare, riconvertire o restaurare, da concedere in locazione o da cedere sul mercato con un significativo valore aggiunto in termini di plusvalenze realizzabili
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services - Succursale di Milano
Esperto Indipendente	DTZ Italia S.p.A.
Intermediario finanziario ex art. 12-bis, comma 3, D.M. n. 228/99	N.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 nella Legge n. 410/2001, e successive modifiche, da D.L. 112/2008 e da D.L. 78/2010 convertito con modificazioni nella Legge n. 122/2010
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	207.065.452 euro al 31 dicembre 2010
Valore unitario delle quote	98,353 euro al 31 dicembre 2010
Valore di mercato degli immobili	365.885.176 euro al 31 dicembre 2010

3. Eventi di particolare importanza verificatisi nel trimestre di riferimento

a) *Andamento del mercato immobiliare*¹

Il mercato immobiliare in Europa

Un eccesso di colpevole ottimismo aveva spinto, già all'inizio dello scorso anno, a ritenere ormai esaurita la fase recessiva che caratterizzava il mercato immobiliare italiano da oltre un biennio e contestualmente avviata la ripresa, seppure le evidenze in tal senso fossero ancora piuttosto flebili.

Tale lettura del quadro congiunturale si fondava tanto sull'interpretazione di dinamiche specifiche di settore, quanto su segnali di progressivo miglioramento del contesto macroeconomico.

¹ Nomisma: Osservatorio sul Mercato Immobiliare, 1 - 2011

L'inversione di tendenza delle compravendite, l'attenuazione del calo dei prezzi e la positiva evoluzione del clima di fiducia degli operatori sono solo i principali fattori che inducevano a ritenere archiviata, senza il temuto tracollo, la fase recessiva.

I dati provenienti da altri Paesi (Francia, Germania, Belgio e Portogallo) davano ulteriore robustezza all'ipotesi di una risalita già in atto che, nell'ambito dell'omologazione delle dinamiche a livello continentale, avrebbe di lì a poco caratterizzato anche l'Italia.

La timida ripresa della produzione, associata a tassi di interesse decisamente esigui, restituivano l'immagine di un quadro economico di maggiore favore di cui il settore immobiliare avrebbe senz'altro beneficiato.

L'ipotesi di una pronta ripartenza non teneva, tuttavia, in debita considerazione le profonde modifiche nel frattempo intervenute nell'allocatione del credito da parte delle banche, nel tentativo di ridurre la rischiosità degli impieghi e ripristinare un'adeguata solidità patrimoniale.

Per comprendere la rilevanza degli aspetti creditizi nell'evoluzione del mercato occorre, innanzitutto, riconoscere il ruolo che l'allentamento dei criteri di selezione e il conseguente aumento delle disponibilità economiche hanno avuto nel "gonfiare" livelli di attività e quotazioni nella fase ascendente del ciclo immobiliare.

L'infondata convinzione che la finanziarizzazione del contesto avrebbe garantito la sostenibilità di prezzi altrimenti inaccessibili, associata all'incapacità di definire in maniera congrua il corrispettivo per il rischio di controparte e settore sia a livello *corporate* che a livello *retail*, ha inevitabilmente comportato un innalzamento del grado di dipendenza del settore rispetto al sistema bancario.

La maggiore selettività scaturita dalla crisi finanziaria, riducendo la disponibilità di un sostegno divenuto per molti imprescindibile, pregiudica, di fatto, le prospettive di una pronta ripresa.

All'interno del bollettino mensile dello scorso dicembre della Banca Centrale Europea è stata proposta un'analisi degli andamenti recenti del mercato immobiliare nell'area dell'euro. Dall'osservazione dei dati è possibile evidenziare alcune importanti dinamiche.

In primo luogo, osservando la distanza tra minimo e massimo rilevato, si deduce che, a partire dal 2007 (anno di inizio della crisi internazionale), l'andamento dei mercati immobiliari europei sia divenuto piuttosto eterogeneo, con la presenza di bruschi cali o incrementi a seconda del Paese di riferimento.

Per quello che concerne l'andamento dei prezzi nel 2010, i Paesi nordici, la Germania la Francia e il Belgio hanno registrato aumenti significativi dei prezzi degli immobili. Contemporaneamente, Irlanda, Ungheria e Cipro sono stati interessati da importanti flessioni,

mentre Spagna, Grecia e Portogallo sono riusciti a contenere i ribassi, nonostante le difficoltà economiche.

I prezzi sono risultati leggermente in calo anche nel Regno Unito, nei Paesi Bassi, in Polonia e in Italia, mentre i Paesi Baltici hanno iniziato a mostrare segnali di ripresa dopo una profonda crisi.

Si delinea, dunque, un quadro piuttosto variegato, tipico di una fase *post* recessiva, anche se vi sono alcuni elementi che impongono cautela nel valutare esaurito il ciclo precedente.

In questa fase, l'aumento dei prezzi non sembra scaturire da un aumento della domanda immobiliare ma, piuttosto, da una congiuntura favorevole dei tassi di interesse sui mutui.

Per chi ha accesso al credito, il momento pare propizio, anche se, rispetto al passato, le restrizioni praticate dal sistema creditizio europeo penalizzano fortemente la domanda potenziale, quella di prima casa.

Le politiche degli istituti di credito, sempre più avverse al rischio e propense al consolidamento dei prestiti già in essere, favoriscono la domanda "solubile" con capacità di risparmio e spesa, interessata alle tipologie immobiliari di fascia medio-alta presenti sul mercato, stimolandone la crescita dei valori.

Se questi sono i presupposti della ripresa si tratta, allora, di una situazione di fragilità che potrà essere superata solo grazie ad un più efficiente funzionamento del mercato ipotecario.

Dopo due anni di tracollo degli investimenti immobiliari europei, nel corso del 2010 si è registrato un incremento significativo che, tuttavia, non ha consentito di riportarsi sui livelli raggiunti negli anni precedenti la crisi economico-finanziaria che ha caratterizzato i mercati a partire dal 2008. Nel 2010, il volume degli investimenti nel complesso ha raggiunto 95,9 miliardi di euro (+53% su base annua), di cui 30,9 miliardi sono stati realizzati nell'ultimo trimestre. Per il 2011 sono previsti ulteriori miglioramenti.

Gli investitori tedeschi sono stati i più attivi, investendo ben 6,1 miliardi di euro in altri Paesi, rispetto ai 4,8 miliardi di euro investiti nel 2009.

Londra e Parigi continuano a catalizzare gli investimenti europei con i mercati tedeschi che, in virtù della ripresa economica della Germania, stanno assumendo sempre più rilevanza.

In Italia, nel 2010, sono stati realizzati investimenti immobiliari per un ammontare di circa 4 milioni di euro, concentrati prevalentemente nel mercato direzionale (57%) e commerciale (27%). Tale dinamica risulta comune alle altre principali realtà europee, con la sola eccezione della Spagna dove il 33% degli investimenti ha interessato i settori logistico ed alberghiero.

Il ritorno d'interesse, anche se timido, verso il *real estate*, si riflette sugli *yield* che, in alcune realtà, hanno evidenziato aumenti, anche se ad un tasso più contenuto rispetto a quanto non abbiano sinora fatto.

Analizzando velocemente i vari comparti, si può vedere come per quanto concerne il mercato degli uffici un'importante impennata dei canoni è stata registrata anche in alcune realtà europee. Nella *city* di Londra, in particolare, sono aumentati addirittura del 25%, facendo registrare la crescita annuale più alta in Europa. Fatta eccezione per Londra e Parigi, tuttavia, i canoni di locazione degli spazi direzionali del vecchio continente si sono mantenuti sugli stessi livelli rilevati mesi fa o hanno fatto registrare variazioni positive tutto sommato contenute. Le perduranti incertezze economiche rendono gli investitori ancora cauti e orientati a privilegiare gli immobili di ottima qualità. A tal proposito, nel 2011 l'interesse degli investitori sarà quasi esclusivamente concentrato sul mercato dei *prime rent*.

La sempre minor disponibilità di immobili di qualità adeguata, associata ad un incremento dei canoni di locazione, non si esclude possa orientare l'attenzione degli investitori anche sugli spazi direzionali di classe B.

Per quanto concerne il mercato industriale e della logistica il settore in Europa nel corso del 2010 ha fatto registrare, un lieve recupero rispetto ai livelli minimi di inizio 2009, in conseguenza del lieve miglioramento del contesto economico di riferimento. Nella seconda parte dell'anno si è, tuttavia, rilevata una flessione delle attività rispetto ai primi sei mesi, a conferma del permanere di un clima di incertezza e dell'inadeguatezza dell'offerta alle esigenze qualitative della domanda.

In tutta l'Europa, il volume degli investimenti industriali nel secondo semestre del 2010 è risultato ammontante a 3,7 miliardi di euro, con un calo del 13% rispetto al semestre precedente. Il Regno Unito rimane il mercato più rilevante per gli investimenti industriali, avendo fatto registrare, tra l'altro, un incremento delle attività nell'ordine del 35%. Si è mantenuto elevato l'interesse anche per Francia, Germania e Paesi nordici, mentre l'Italia si conferma su posizioni piuttosto arretrate.

Il mercato immobiliare in Italia

Analizzando il mercato delle compravendite si può innanzitutto vedere come il tasso tendenziale annuo delle compravendite in Italia abbia fatto registrare un calo del 3,4% nel quarto trimestre del 2010. Infatti dopo i primi due trimestri di crescita, con tassi tendenziali del +3,4% e del +2,4%, è seguito un calo che, nella seconda parte dell'anno è stato di intensità crescente, passando da -2,3% a -3,4%.

I tassi tendenziali nel IV trimestre, secondo i dati diffusi dall'Istat, registrano infatti prestazioni negative per tutti i settori, ad eccezione per il produttivo: residenziale (-4,1%), pertinenze (-0,4%), terziario (-3,5%) e commerciale (-2,0%). Segno positivo solo per il settore produttivo che rileva un +0,4%, in controtendenza rispetto agli andamenti negativi dei trimestri precedenti.²

Sulla base di questo indicatore, non si può certo dire che la fase negativa del mercato degli acquisti di immobili si sia esaurita o assestata.

Il settore residenziale riflette esattamente le dinamiche medie appena descritte, riferite all'immobiliare nel suo insieme, con un tasso tendenziale annuo del -4,1% nel quarto trimestre del 2010. Negli ultimi tre mesi del 2010 in Italia sono state transatte sul mercato 169.243 abitazioni, la quantità più bassa da 7 anni con riferimento a tale periodo.

Diverso invece il *trend* che ha contraddistinto i settori produttivi, contrassegnati da tassi tendenziali annui negativi in tutti e quattro i trimestri dell'anno. Fa eccezione il segmento degli immobili per l'industria che, nel quarto trimestre, ha fatto registrare un incremento delle quantità scambiate (+4%).

Negli altri segmenti, quello degli uffici e degli immobili commerciali, le compravendite sono calate nel trimestre, rispettivamente, del 3,5% e del 2%.

Riepilogando, la congiuntura immobiliare nel corso del 2010 è stata contrassegnata da un calo della domanda di immobili e delle transazioni. Si tratta di una sintesi che, a parte alcuni distinguo che proponiamo di seguito, è valida per tutti i segmenti analizzati – Abitazioni, Uffici e Negozi – e per i mercati principali (aree urbane) così come per quelli secondari (cosiddetti mercati intermedi).

La ridotta accessibilità del mercato immobiliare per le famiglie e le imprese, causa la debole congiuntura economica, la rigidità dei valori e le restrizioni nell'erogazione del credito, si è tradotta in tempi medi di vendita e di locazione sempre più dilatati.

I Fondi Immobiliari

Il quadro dell'industria dei fondi immobiliari che emerge dall'analisi dei dati dei rendiconti dei fondi quotati di fine 2010 certificati dagli esperti indipendenti risulta, nel complesso, positivo. Si tratta di un segnale confortante e, considerando le perduranti difficoltà congiunturali del settore, tutt'altro che scontato, ancorché riferito alla sola componente *retail* (la definizione del campione è unicamente riconducibile alla maggiore disponibilità di informazioni relative

² Analisi OMI – Agenzia del Territorio al 31 dicembre 2010

a tali strumenti). A conclusioni analoghe si può giungere prendendo in esame l'evoluzione del valore del patrimonio immobiliare detenuto da tali fondi nell'ultimo biennio. Anche in questo caso, se si escludono rare eccezioni, la capacità di tenuta dei valori in prossimità dei livelli massimi raggiunti nel 2008 pare a dir poco sorprendente. Le forti flessioni che hanno caratterizzato il mercato *corporate* dei principali Paesi europei sembrano, infatti, aver interessato solo marginalmente i cespiti dei fondi immobiliari italiani. Senza sostanziali differenze tra prodotti ordinari ed apporto, il valore degli attivi immobiliari pare aver superato pressoché indenne le forche caudine della recente crisi economica (e di settore). Se, da una parte, tale risultato può essere ricondotto alla tradizionale minore volatilità del mercato immobiliare italiano, dall'altra, non si può escludere la parziale erosione da parte di SGR ed esperti indipendenti di quella sorta di " *buffer*" prudenziale che potrebbe aver caratterizzato le valutazioni degli immobili dei fondi, soprattutto di quelli ad apporto, negli anni di crescita del mercato.

Per quello che concerne il loro andamento in Borsa, al di là dei limiti di liquidità dello strumento lo sconto di Borsa rispetto al NAV dei fondi continua in media ad attestarsi nell'ordine del 30%, nonostante una politica di remunerazione da parte delle SGR, in genere, tutt'altro che avara nei confronti dei quotisti. A penalizzare i valori di mercato continua ad essere la lunghezza dell'orizzonte temporale delle iniziative, malgrado l'approssimarsi delle scadenze teoriche. Le problematiche incontrate nello smobilizzo degli investimenti hanno indotto talune SGR a posticipare la data di chiusura, avvalendosi della facoltà di proroga autonoma, laddove prevista dal regolamento del fondo, o del cosiddetto periodo di grazia, a condizione che il processo di dismissione sia stato già avviato.

A facilitare l'allungamento dei tempi ha contribuito il mutato approccio delle Autorità di Vigilanza (di Banca d'Italia in particolare) nei confronti del settore. Con l'entrata in vigore del Decreto del Ministero dell'Economia 197/2010 si è ufficialmente passati da un regime autorizzativo ad uno prescrittivo ed eventualmente sanzionatorio *ex post*.

Ad ogni buon conto si deve riportare un lieve miglioramento dell'andamento di Borsa tra la fine del 2010 e l'inizio del 2011.

Per quanto riguarda il settore nel suo complesso (retail e riservati) i fondi operativi al 31/12/2010 risultavano ben 296. Tenendo conto di ulteriori 90 fondi autorizzati e non ancora operativi, il numero supera addirittura quota 380 unità.

La distribuzione tipologica dei fondi immobiliari italiani se confrontata con quella media europea, si conferma maggiormente concentrata sugli impieghi direzionali.

A livello continentale si rileva una suddivisione più equilibrata degli investimenti tra gli uffici e il segmento commerciale. In generale diminuzione la quota di investimenti destinata ai settori residenziale ed industriale, sia in Europa che sul territorio nazionale.

b) Operazioni di finanziamento

Alla data del 31 marzo 2011 l'indebitamento complessivo del Fondo Delta, ammontante a 160.558.787 euro, è composto come di seguito riportato.

Finanziamento Forte Village

Il contratto di finanziamento "Forte Village" è stato sottoscritto dal Fondo nell'anno 2007 al fine di acquisire il complesso turistico-alberghiero denominato "Hotel Forte Village Resort", sito in Santa Margherita di Pula (CA).

Il rimborso "*bullet*" previsto nel suddetto contratto dovrà essere effettuato in un'unica soluzione alla data del 18 febbraio 2012, data di scadenza fissata a seguito della proroga di un anno della durata del Fondo Beta (altro Fondo interessato all'investimento con una quota di proprietà del 27% dell'immobile).

In data 31 marzo 2011 il Fondo ha provveduto al rimborso del debito per un ammontare di 672.853 euro, ai fini del rimborso del 50% dell'Eccesso di Cassa (così come definito dal contratto di finanziamento).

Alla luce di tale rimborso il debito residuo del Fondo al 31 marzo 2011 risulta essere di 61.181.688 euro.

A fronte del contratto di finanziamento relativo all'investimento nel Forte Village, allo scopo di coprirsi da eventuali oscillazioni del tasso di interesse variabile, il Fondo ha stipulato un contratto di copertura "*interest rate swap*" il cui valore nozionale alla data del 31 marzo 2011 risultava essere di 61.803.896 euro (il 101,02% del finanziamento medesimo).

Tale contratto prevede il pagamento da parte del Fondo di un *fixed rate* del 4,53% annuo e l'incasso di un tasso variabile pari all'Euribor 6 mesi; la scadenza è fissata alla data del 18 febbraio 2013.

Finanziamento "Via Quaranta"

Nel corso dell'esercizio 2009, il Fondo, in occasione dell'acquisizione dell'immobile sito in Milano, Via Bernardo Quaranta n. 40, si è accollato la residua quota di mutuo contratto dalla parte venditrice con UniCredit S.p.A. (ex UniCredit Banca d'Impresa S.p.A.) per 5,5 milioni di euro.

Al 31 marzo 2011 il debito residuo risulta immutato rispetto al valore indicato nel Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2010, ammontante a 3.381.126 euro.

A fronte del suddetto finanziamento, il Fondo Delta corrisponde interessi sulla somma erogata al tasso Euribor più uno *spread* di 60 *basis points*. Il finanziamento ha periodi di interessi di sei mesi e scade il 30 giugno 2012.

Finanziamento "Multisala"

In occasione dell'acquisizione, avvenuta in data 29 dicembre 2009, del portafoglio immobiliare costituito da 5 multisala cinematografiche ubicate a Bologna, Livorno, Salerno, Torino e Torri di Quartesolo (VI), è stato stipulato un contratto di finanziamento per un importo massimo di 39 milioni di euro, suddiviso tra UniCredit S.p.A. e Banca IMI S.p.A..

A fronte del suddetto finanziamento, il Fondo Delta corrisponde interessi sulla somma erogata al tasso Euribor più uno *spread* di 250 *basis points*. Il finanziamento ha periodi di interessi di sei mesi e scade il 30 settembre 2014.

Al 31 marzo 2011 il debito residuo risulta immutato rispetto al valore indicato nel Rendiconto al 31 dicembre 2010, pari a 37.167.000 euro.

A copertura del suddetto contratto di finanziamento il Fondo ha stipulato un contratto derivato CAP (*rate* 2,90%). Al 31 marzo 2011 il valore nozionale del derivato è di 31.591.950 euro (copertura 85%).

Finanziamento "Veneto Banca"

In data 22 aprile 2010 la SGR, per conto del Fondo Delta, ha contratto un finanziamento con Veneto Banca S.p.A. i cui principali termini sono:

- importo: 15 milioni di euro;
- erogazione: unica soluzione contestuale alla stipula;
- scadenza del finanziamento: 60 mesi;

- tasso di interesse: per i primi tre anni tasso fisso al 4,25%, successivamente Euribor di periodo con un margine di 300 *basis points* per anno;
- commissione di istruttoria: 1% sull'intero importo del finanziamento, da corrispondersi alla data di sottoscrizione del relativo contratto;
- costo delle perizie tecniche a carico del mutuatario;
- garanzia: iscrizione ipotecaria sui complessi turistico-alberghieri di proprietà del Fondo siti nei Comuni di Maracalagonis, Cutro e Montesilvano; cessione del credito derivante dai contratti di locazione dei 3 complessi immobiliari ipotecati.

Alla luce dei rimborsi effettuati fino al 31 marzo 2011, il debito residuo di tale finanziamento risulta di 12.482.737 euro.

In data 29 aprile 2010 la SGR, per conto del Fondo Delta, ha acquistato una opzione CAP, a copertura dei rischi derivanti da eventuali oscillazioni del tasso di interesse variabile del contratto di finanziamento, avente le seguenti caratteristiche:

Data di partenza: 30 aprile 2013

Data di scadenza: 30 aprile 2015

Nozionale di partenza: 6.384.177 euro

Parametro di riferimento: 6 mesi Euribor/360

Periodicità: mensile

Costo del CAP: 79.000 euro

Finanziamento "Solengo"

In data 29 dicembre 2010 il Fondo, in occasione dell'acquisto di tre immobili a destinazione multisala cinematografica, situati nei comuni di Silea (TV), Limena (PD) e Padova, al fine di supportare parte del fabbisogno finanziario connesso all'acquisizione di tali immobili, ha stipulato un contratto di finanziamento con Banca IMI S.p.A., in qualità di banca agente e Intesa Sanpaolo S.p.A., in qualità di banca finanziatrice originaria.

Le principali caratteristiche di tale finanziamento sono:

- importo: 46.346.236 euro;
- erogazione in unica soluzione contestuale alla stipula e rimborso rateizzato a partire dal 31 dicembre 2013;
- scadenza del finanziamento: 31 dicembre 2015 con possibilità di proroga al 31 dicembre 2016;
- tasso di interesse: Euribor a 6 mesi con un margine di 130 *basis points* per anno.

Tale finanziamento prevede un piano di ammortamento a decorrere dal 31 dicembre 2013.

Altri finanziamenti

Nell'ambito della suddetta operazione di acquisto ("Solengo") del 29 dicembre 2010, il Fondo ha reperito ulteriori risorse finanziarie, pari a 4.150.000 euro attraverso un'apertura di credito in conto corrente con Banca delle Marche S.p.A..

Il Fondo ha provveduto al rimborso totale della suddetta apertura di credito come segue:

- per un importo di 2.000.000 euro in data 19 gennaio 2011 e
- per un importo di 2.150.000 euro in data 31 marzo 2011.

c) Contratti di locazione

Al 31 marzo 2011 risultano in essere 19 contratti di locazione, tutti riferiti a conduttori privati. Di questi, 4 hanno ad oggetto i complessi "Calaserena Village", "Serena Majestic Hotel & Residence", "Serenè Village" e "Forte Village" e 5 sono relativi alle antenne e alle apparecchiature di radiotelefonica sul lastrico solare del Grand Hotel Ambasciatori di Bari. I restanti 10 contratti in essere hanno ad oggetto i seguenti immobili: l'immobile sito in Milano, Via Quaranta n. 40, locato in virtù di 2 contratti di locazione e gli 8 immobili a destinazione multisala cinematografica, locati in virtù di 8 differenti contratti di locazione. Con riferimento a questi ultimi, si segnala che 3 contratti di locazione sono riferiti a 3 immobili ad uso multisala cinematografica ubicati a Padova, Treviso e Parma entrati nel perimetro del Fondo il 29 dicembre 2010.

Il valore contrattuale annuo delle posizioni locative in essere per l'esercizio 2011 risulta di 24,55 milioni di euro, sostanzialmente costante rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2010.

d) Crediti verso locatari

L'importo complessivo dei crediti verso i locatari del Fondo per fatture emesse alla data del 31 marzo 2011 è di circa 2,8 milioni di euro, rimanendo pressoché invariato rispetto al 31 dicembre 2010; i crediti per fatture scadute da oltre 30 giorni sono invece di 126.610 euro.

e) Politiche di investimento e disinvestimento

Come meglio descritto nel Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2010 nel corso del primo semestre 2010 il Fondo aveva incassato un credito verso l'Erario e la SGR ha contestualmente rimborsato la linea IVA residua del finanziamento. Tale rimborso aveva conseguentemente diminuito l'attivo del Fondo, riproponendo il tema del superamento del limite di concentrazione in un unico bene immobile.

In considerazione di quanto sopra, la SGR ha valutato diverse opzioni volte a reperire la liquidità necessaria per l'effettuazione di ulteriori investimenti che consentissero di aumentare l'attivo del Fondo, riportando così l'investimento in un unico *asset* nei limiti previsti dal citato Provvedimento del 14 aprile 2005.

A tale scopo, la SGR ha accettato in data 26 luglio 2010 un'offerta vincolante, ricevuta in data 14 giugno 2010, avente ad oggetto il "Grand Hotel Ambasciatori" di Bari ad un prezzo di 15.500.000 euro.

Si rammenta che il Grand Hotel Ambasciatori risultava sfitto dalla data di acquisizione al patrimonio del Fondo ad esito dell'aggiudicazione di un'asta fallimentare.

Si è ritenuto più coerente con le esigenze del Fondo procedere alla dismissione dell'immobile e all'utilizzazione della liquidità riveniente per finalizzare ulteriori investimenti volti ad aumentare la redditività del Fondo, ad incrementarne il valore dell'attivo e conseguentemente a rientrare nei limiti di concentrazione degli investimenti in un unico *asset* previsti dalla normativa vigente.

Il 6 agosto 2010 è stata pertanto accettata l'offerta vincolante di acquisto avente ad oggetto l'immobile sito in Bari di proprietà del Fondo Delta denominato "Grand Hotel Ambasciatori" (l'"Ambasciatori") ad un prezzo di 15.500.000 euro; il deposito cauzionale di 750.000 euro è stato imputato quale caparra confirmatoria ed acconto prezzo complessivo di vendita.

Poiché al 31 dicembre 2010 non si è potuta perfezionare la stipula del contratto di compravendita avente ad oggetto l'Ambasciatori per motivazioni ascrivibili al proponente, al fine di perfezionare l'acquisizione dei 3 immobili ad uso multisala cinematografica, che hanno consentito di rientrare nei limiti di concentramento, il Fondo Delta ha richiesto a Banca Marche S.p.A. un finanziamento per un ammontare massimo di 5.000.000 di euro, che sarà rimborsato una volta effettuata la vendita dell'Ambasciatori. Di tale finanziamento, il Fondo Delta ha utilizzato l'importo di 4.150.000 euro, completamente rimborsato al 31 marzo 2011.

f) Manutenzioni straordinarie

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

Come riportato nei precedenti Rendiconti di gestione, ciascuno dei contratti sottoscritti con Bluserena S.p.A. per i 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.

Al 31 dicembre 2009 risultavano ancora non realizzate opere per un importo complessivo di 3,7 milioni di euro circa, dei quali 1,2 milioni di euro circa da destinarsi ad opere di riqualificazione sul complesso immobiliare "Serenè Village" e 2,5 milioni di euro circa sul complesso immobiliare "Calaserena Village".

Al 30 giugno 2010 il Fondo ha richiesto al conduttore di comunicare lo stato di avanzamento degli interventi di riqualificazione realizzati e Bluserena S.p.A. ha comunicato di aver realizzato, nel periodo compreso fra il 1° gennaio 2010 ed il 30 giugno 2010, un progetto di ottimizzazione del *layout* funzionale del complesso "Serenè Village" per un valore complessivo di 880.000 euro che è consistito nella riorganizzazione degli spazi degli attuali ristoranti, con una distribuzione in senso orizzontale e non verticale, e con il conseguente vantaggio di eliminare l'attuale raddoppio di cucine e zone *buffet* e di non utilizzare più il primo piano del ristorante "Nemo". Non sono stati sostenuti ulteriori interventi di manutenzione straordinaria nel primo trimestre 2011.

g) Andamento del valore della quota sul mercato

Il grafico dell'andamento delle quote, tratto dal sito di Borsa Italiana S.p.A., spiega perfettamente l'andamento nel primo trimestre del 2011 delle quote di Fondo Delta in netto e deciso rialzo rispetto allo scorso anno.

Il Fondo ha infatti iniziato il 2011 scambiando le proprie quote a 36,39 euro ed ha chiuso il trimestre a un valore di 46,50 euro segnando un + 27,78%.

La media giornaliera degli scambi è di circa 1.948 quote rispetto alle 848 scambiate in media nello stesso trimestre dello scorso anno (+ 129,72%).

Il valore massimo del periodo è di 49,50 euro, raggiunto l'8 marzo 2011.

*h) Altre informazioni***Rendiconto di Gestione al 31 dicembre 2010**

Si evidenzia che in data 28 febbraio 2011 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2010.

Decreto Legge del 31 maggio 2010 n. 78

Il 31 maggio 2010 è stato emanato il Decreto Legge n. 78 – poi convertito, con modificazioni, nella Legge 30 luglio 2010, n. 122 – che all'art. 32 è intervenuto profondamente sulla disciplina regolamentare e fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliare chiusi; nel

testo attualmente in vigore si prevede, in particolare, l'abrogazione del regime di esenzione da ritenuta alla fonte del 20% per i proventi dei fondi distribuiti ai così detti soggetti "white list" (nei confronti dei quali quindi troveranno applicazione le regole ordinarie).

In estrema sintesi, tra l'altro, la norma in commento:

(i) modifica la definizione regolamentare di "fondo comune di investimento" contenuta nel TUF, focalizzandola tra l'altro, su requisiti legati alla *pluralità di investitori* e all'*autonomia della società di gestione* rispetto a questi ultimi, rinviando l'individuazione di tali requisiti ad un Decreto del Ministro dell'Economia che avrebbe dovuto essere pubblicato entro la fine di agosto 2010 (ossia entro 30 giorni dalla data di entrata in vigore della Legge n.122/2010);

(ii) prevede che le SGR dovranno (a) adottare le delibere di adeguamento ai predetti requisiti entro 30 giorni dall'emanazione delle disposizioni attuative e prelevare un'imposta sostitutiva del 5% del valore netto del fondo risultante dal prospetto redatto al 31 dicembre 2009; ovvero, (b) se non si intendono adottare le predette delibere di adeguamento, deliberare entro lo stesso termine la liquidazione del fondo (secondo la specifica procedura e il regime fiscale previsto dalla norma) e prelevare un'imposta sostitutiva del 7%. In quest'ultimo caso, viene prevista anche un'imposta sostitutiva annuale del 7% sui risultati conseguiti dal 1° gennaio 2010 e fino alla conclusione della liquidazione;

(iii) introduce un regime per attenuare fenomeni di doppia imposizione rispetto alle predette imposte sostitutive;

(iv) prevede l'abrogazione:

(a) del regime dei così detti "fondi di famiglia" e dei "fondi a ristretta base partecipativa" di cui ai commi da 17 a 20 dell'art. 82 del D.L. 25 giugno 2008, n. 112 e

(b) del regime di esenzione da ritenuta alla fonte del 20% per i proventi dei fondi distribuiti ai così detti soggetti "white list" (nei confronti dei quali quindi troveranno applicazione le regole ordinarie). Per tali soggetti esteri (residenti in un paese "white list"³) sarà comunque possibile applicare, ove più favorevole, l'aliquota prevista dalla relativa Convenzione contro le doppie imposizioni, una volta acquisita, da parte della SGR, idonea documentazione. Il regime di esenzione da ritenuta viene confermato, invece, a determinate condizioni, per i proventi percepiti da fondi pensione ed OICR esteri istituiti in Stati o territori inclusi nella c.d. "white list", nonché da enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e da banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato.

³ Ossia soggetti residenti in Stati con i quali sono in vigore convenzioni contro le doppie imposizioni sui redditi.

In ogni caso, tali nuove disposizioni fiscali riguardanti i proventi del Fondo distribuiti a soggetti non-residenti hanno effetto per i proventi riferiti a periodi di attività del Fondo che hanno inizio *successivamente* al 31 dicembre 2009; per contro, i proventi maturati dal Fondo fino al 31 dicembre 2009 (seppur corrisposti successivamente all'entrata in vigore del nuovo regime) continuano a beneficiare del previgente regime di esenzione previsto per i soggetti percipienti residenti in paesi " *white-list*".

L'atteso decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze ("MEF"), attuativo delle disposizioni di riforma previste dalla Legge n.122/2010, a tutt'oggi, non è stato ancora emanato; una bozza del regolamento attuativo è stato pubblicato sul sito istituzionale del Ministero dell'Economia e delle Finanze per la pubblica consultazione: il termine per formulare osservazioni e proposte di modifica, che scadeva il 23 aprile 2011, è stato prorogato al 13 maggio 2011.

Da ciò consegue che le effettive implicazioni della riforma in commento, sotto il profilo regolamentare, organizzativo e fiscale del Fondo (e della SGR) potranno essere valutate soltanto allorquando sarà definitivamente varato il provvedimento attuativo in questione.

Decreto Ministeriale del 5 ottobre 2010 n.197

Si evidenzia che in data 11 dicembre 2010 è entrato in vigore il Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 ottobre 2010, n. 197 (il "D.M. 197/2010") che ha apportato modificazioni e integrazioni al Decreto Ministeriale 24 maggio 1999, n. 228 recante norme per la determinazione dei criteri cui devono essere uniformati i fondi comuni di investimento.

Le modificazioni e integrazioni apportate dal D.M. 197/2010 rispondono all'esigenza di risolvere alcune problematiche interpretative e applicative emerse nella prassi nonché alla necessità di tenere conto delle evoluzioni del mercato in cui i fondi comuni di investimento operano.

In materia di fondi chiusi, e tra questi, in particolare, di fondi immobiliari le principali novità sono in sintesi le seguenti:

- inclusione, nel cosiddetto "patrimonio tipico" dei fondi immobiliari, dell'investimento in diritti derivanti da contratti di *leasing* immobiliare con natura traslativa e da rapporti concessori nonché delle parti di altri fondi immobiliari anche esteri;
- facoltà della SGR di prorogare di 30 giorni il termine di approvazione dei documenti contabili obbligatori, in presenza di "particolari esigenze" relative alla struttura e all'oggetto del fondo;

- estensione della durata massima dei fondi chiusi da 30 anni a 50 anni, fatta salva l'eventuale concessione del periodo di proroga;
- al fine di assicurare la parità di trattamento dei partecipanti ai fondi, nuove previsioni in materia di assunzione di prestiti per far fronte a richieste di rimborso anticipato;
- per i fondi che investono in beni immobili a prevalente utilizzo sociale e al ricorrere di determinate condizioni, innalzamento da 24 a 48 mesi del termine entro il quale il fondo deve raggiungere il cosiddetto "patrimonio tipico";
- eliminazione dell'obbligo di richiedere alla Banca d'Italia l'autorizzazione dell'eventuale proroga della durata del fondo (cosiddetto "periodo di grazia"), qualora il regolamento del fondo indichi i casi in cui è possibile una proroga del termine di durata del fondo non superiore a tre anni per lo smobilizzo degli investimenti;
- prolungamento da 18 a 24 mesi del periodo massimo di sottoscrizione;
- previsioni in materia di competenze, formalità per la convocazione e quorum per la validità delle deliberazioni dell'assemblea dei partecipanti.

In merito, il Consiglio di Amministrazione della FIMIT SGR, in data 8 marzo 2011, ha apportato ai Regolamenti di gestione dei Fondi, osservando le procedure all'uopo indicate dalla Banca d'Italia in una apposita nota ricevuta dalla SGR: (i) in via generale, alcune modifiche rese necessarie ai sensi del D.M. 197/2010; (ii) in via ordinaria ulteriori modifiche volte a sfruttare talune opportunità operative concesse dal D.M. 197/2010.

4. Eventi rilevanti verificatisi dalla chiusura del trimestre di riferimento

In data 4 aprile 2011 la SGR per conto del Fondo Delta è intervenuta quale terzo datore di ipoteca nel finanziamento ipotecario contratto dalla proponente Ambasciatori S.r.l. e la Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. finalizzato all'acquisto dell'Ambasciatori, la cui stipula del contratto definitivo di compravendita è prevista entro maggio 2011.

Come anticipato nel paragrafo relativo alle politiche di investimento, la SGR è impegnata nelle attività propedeutiche alla dismissione dell'Ambasciatori e nelle attività di analisi di un investimento a reddito già sottoposto alla valutazione preliminare del Consiglio di Amministrazione nella riunione consiliare del 13 ottobre 2010.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Avv. Paolo Crescimbeni