

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

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31/03/2010

***Resoconto intermedio di gestione
31 marzo 2010***

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	5
C. CONTRATTI DI LOCAZIONE	7
D. CREDITI VERSO LOCATARI	8
E. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	8
F. MANUTENZIONI STRAORDINARIE (CAPEX)	8
4. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO	9
5. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI DALLA CHIUSURA DEL TRIMESTRE DI RIFERIMENTO	9

1. Premessa

Il presente documento, redatto ai sensi dell'articolo 154-ter, comma 5, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF"), 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	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, 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	CB Richard Ellis Professional Services 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 del 23 novembre 2001 n. 410, e successive modifiche, e da D.L. 112/2008
Numero quote emesse	2.105.323

Valore nominale delle quote	100 euro cadauna
Valore unitario delle quote	91,713 euro al 31 dicembre 2009
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	193.084.682 euro al 31 dicembre 2009
Valore di mercato degli immobili	298.922.977 euro al 31 dicembre 2009

* Con l'approvazione del rendiconto al 31 dicembre 2009 è scaduto il mandato conferito all'Esperto Indipendente del Fondo, CB Richard Ellis Professional Services S.p.A.; alla data di redazione del presente documento è in corso il processo di selezione del nuovo Esperto Indipendente.

3. Eventi di particolare importanza verificatisi nel trimestre di riferimento

A. Andamento del mercato immobiliare

La grande crisi che ha travolto i mercati mondiali tra il 2008 ed il 2009 ha ristretto considerevolmente la massa creditizia, resi più stringenti i criteri di affidamento, ora (e probabilmente anche in futuro) basati su leve molto ridotte rispetto a prima, ed aumentato in modo straordinario, durante la fase acuta, gli *spread* sui tassi di interesse di riferimento.

Questi presupposti fanno sì che il risanamento finanziario, con i nuovi equilibri che si determineranno, sia il vero punto critico al quale restano legate tutte le incertezze che ancora si aggirano nell'economia, in particolare per il settore immobiliare, dove la leva finanziaria è il necessario corollario delle operazioni di investimento di ogni dimensione.

Anche l'intero ultimo Rapporto europeo dell'Urban Land Institute "*Emerging trends in Real Estate Europe*" è incentrato sulla problematica evoluzione della capacità di accesso al credito (e di rifinanziamento dei prestiti in scadenza) – in un contesto di *credit crunch* – degli investitori *long term* (dalle famiglie, alle istituzioni, alle *property company*, ai fondi immobiliari, ecc.).

Oggi, dopo i mesi dell'emergenza finanziaria i mercati sembrano avviati verso un, seppur lento, recupero: diverse stime dei più accreditati operatori internazionali concordano su una diminuzione del

50% circa degli investimenti immobiliari commerciali in Europa nell'ultimo anno; una diminuzione che neppure la recente e consistente ripresa ha potuto colmare.

In tale ambito, la vitalità del mercato immobiliare italiano ha connotati straordinari dato che il prezzo pagato alla crisi è, se confrontato a quello di altri paesi, piuttosto contenuto e, tutto sommato, più legato alla debolezza macroeconomica del Paese che non alla cosiddetta "bolla immobiliare".

Se l'economia di paesi come gli USA, UK o Spagna è stata indebolita dai problemi finanziari originatisi nell'immobiliare, in Italia semmai potrebbe valere il contrario e cioè che la debolezza del quadro macroeconomico sia stato il principale ed esogeno fattore di indebolimento del settore immobiliare, più dovuto al calo delle quantità che a quello dei prezzi.

In tale contesto, in Italia, il volume degli investimenti in costruzioni è calato nel 2009 del 9,4% attestandosi su un valore complessivo di 143 miliardi di euro dopo aver toccato il massimo nel 2007 con oltre 152 miliardi di euro.

Il calo del valore complessivo delle transazioni di immobili è stato, fra il 2008 ed il 2009, del 18,1%, subendo una perdita di 24 miliardi di euro e scendendo oggi ad un ammontare complessivo di 109 miliardi di euro¹.

Per quanto riguarda i singoli comparti le prime osservazioni sull'anno in corso denotano queste tendenze²:

- a) Residenziale: la domanda residenziale consolida i segnali di ripresa, soprattutto nel comparto dell'usato. Anche nei cantieri del centro-nord si nota un aumento delle visite. Ancora non c'è un miglioramento degli scambi, ma il livello è leggermente migliore rispetto ad un anno fa. Le quotazioni medie si sono mantenute ferme in quasi tutte le città.
- b) Nel settore degli uffici si registra un miglioramento nella domanda di spazi in locazione, purché ben posizionati dal punto di vista logistico e di classe A. I canoni sono fermi nelle *top location* ma in calo nelle zone meno servite e per immobili di classe B o C.
- c) Pochi scambi nel commerciale, dove gli investitori chiedono rendimenti più alti a fronte di maggiori rischio di mercato.
- d) Nel settore degli immobili industriali aumenta l'offerta di usato e le quotazioni sono in calo pressoché ovunque.
- e) Nel 2009 il mercato immobiliare alberghiero italiano ha registrato un volume di transazioni di 224 milioni di euro, il valore più basso registrato dal 2004. Tale valore risulta nettamente inferiore se confrontato con i 560 milioni di euro del 2008, che già rappresentavano una forte contrazione rispetto ai volumi del 2007.

¹ Nomisma Osservatorio sul mercato immobiliare – Primo rapporto 2010

² Scenari Immobiliari – Osservatorio immobiliare marzo 2010

In Italia si è registrata una riduzione del ricavo medio per camera disponibile (RevPAR) del 17,1% rispetto al 2008, legata principalmente al decremento del 13,2% nei ricavi medi per camera. Tale flessione è tuttavia inferiore rispetto alla media europea dove si è verificata una riduzione del 18,6%.

A partire dalla metà del 2010 si prevede una lieve ripresa del mercato degli investimenti alberghieri legata principalmente ad un ribasso delle aspettative dei venditori collegato al perdurare della crisi economica³.

L'osservazione dei dati complessivi evidenzia comunque che, per ciascun settore, è vivace la domanda per quello che concerne edifici di qualità (buona localizzazione, certificazione energetica elevata, buona posizione, locatari solvibili, ecc.) mentre è quasi assente per le strutture senza queste caratteristiche.

Il settore dei Fondi Immobiliari

Le rilevazioni di Assogestioni e IPD⁴ danno numeri in crescita per il patrimonio, l'attivo gestito, i flussi di raccolta ed il numero di prodotti. I dati sulla raccolta del secondo semestre del 2009 sono incoraggianti ed il patrimonio si è attestato intorno ai 22 miliardi di euro con un +7,9% rispetto al primo semestre.

I fondi riservati sono 131 e detengono un patrimonio di oltre 16 miliardi di euro.

I fondi *retail* sono 23 e detengono *asset* per poco meno di 5,8 miliardi di euro.

Al termine del secondo semestre del 2009 l'81% dei fondi hanno fatto ricorso alla leva, ossia hanno effettuato operazioni di finanziamento per incrementare le attività investite. Il grado di utilizzo della leva (ossia il rapporto tra quanto ciascun fondo si è indebitato e quanto avrebbe potuto potenzialmente indebitarsi) è leggermente diminuito nell'ultimo semestre, passando dal 72,5% di giugno 2009 al 69% di fine anno. Aumenta anche il valore delle attività che, al 31 dicembre 2009, sono pari a 38.316,9 milioni di euro, con un incremento in sei mesi del 8,4% (+10,7% a un anno e +51,5% a tre anni).

Dei 23 prodotti *retail* quotati a Piazza Affari, 21 di questi hanno valutazioni di Borsa scontate rispetto all'ultimo NAV (*Net Asset Value*) certificato dai valutatori indipendenti al 31 dicembre 2009.

B. Operazioni di finanziamento

Come meglio descritto nel rendiconto di gestione del Fondo al 31 dicembre 2009 la SGR ha concluso nel corso del 2009 gli investimenti previsti dal Documento di Programmazione del Fondo ("DPF") approvato nello stesso anno. Tali investimenti sono stati portati a termine facendo ricorso alla liquidità

³ Jones Lang LaSalle Hotels

⁴ Assogestioni Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani - Aprile 2010

a disposizione nonché a finanziamenti ipotecari aventi a garanzia gli immobili oggetto dell'investimento.

Il DPF 2009 – sul punto confermato dalle previsioni contenute nel DPF 2010 approvato nella riunione del Consiglio di Amministrazione del 12 gennaio 2010 – prevedeva, a conclusione delle operazioni sopracitate, il ripristino della liquidità necessaria mediante i ricavi da locazione e l'accensione di un finanziamento ipotecario avente a garanzia gli immobili ad oggi non oggetto di ulteriori finanziamenti.

Coerentemente con tale indicazione, la Fimit SGR, in data 22 aprile 2010, 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.

In data 29 aprile 2010 la SGR, per conto del Fondo Delta, ha acquistato una opzione CAP, a copertura del contratto di finanziamento, con 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

Alla data del 31 marzo 2010, l'indebitamento complessivo del Fondo Delta, di 125,75 milioni di euro, è così composto:

- Finanziamento "Forte Village" per un importo di 81,2 milioni di euro;
- Finanziamento "Multisala" per un importo di 39 milioni di euro;
- Finanziamento "Via Quaranta" per un importo di 5,5 milioni.

Si evidenzia che, a fronte del finanziamento "Forte Village", 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%. Il LTV è dato dal rapporto tra la somma degli utilizzi delle

tranche erogate e non ancora rimborsate ed il valore della quota dell'immobile di competenza del Fondo, alle relative date di calcolo (30 giugno - 31 dicembre).

Dalle risultanze di tale rapporto al 31 dicembre 2009 è emerso che il Fondo ha superato il suddetto limite del 60%, raggiungendo il 63,44%. Lo sfioramento del *covenant* in questione deriva essenzialmente dalla particolare situazione di mercato del settore ricettivo, che ha comportato una diminuzione del valore del Forte Village Resort in sede di relazione di stima effettuata dagli Esperti Indipendenti alla data del 31 dicembre 2009. Al fine di rientrare in tale *covenant*, la SGR ha definito i tempi ed i modi per il rientro di tale situazione procedendo, in accordo con le banche finanziatrici, alla predisposizione di un *waiver* al contratto di finanziamento.

Nel rispetto del contratto di finanziamento in essere sul Forte Village, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo al 31 marzo 2010 risulta essere del 43,71%, con riferimento al valore del portafoglio al 31 dicembre 2009, mentre la leva utilizzata a seguito dell'utilizzo del finanziamento contratto con Veneto Banca S.p.A. in data 22 aprile, risulta del 48,73%.

Si evidenzia che tale percentuale è al di sotto del livello massimo consentito dalla vigente normativa (60% del valore degli immobili, dei diritti immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari, più un ulteriore 20% del valore degli altri beni).

C. Contratti di locazione

Al 31 marzo 2010 risultano in essere 16 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 ed alle apparecchiature di radiotelefonica presenti sul lastrico solare del "Grand Hotel Ambasciatori" di Bari. I restanti 7 contratti hanno ad oggetto l'immobile sito in Milano, Via Quaranta n. 40, locato in virtù di 2 contratti di locazione ed i 5 immobili a destinazione multisala cinematografica, locati in virtù di 5 differenti contratti di locazione.

Il valore contrattuale annuo delle posizioni locative in essere alla data del 31 marzo 2010 risulta di 19,6 milioni di euro, contro i 19 milioni di fine anno; la differenza è riconducibile essenzialmente agli aggiornamenti ISTAT applicati nel trimestre.

Si segnala, inoltre, che i 2 contratti aventi ad oggetto, rispettivamente, il secondo piano e gli altri piani dell'immobile sito in Milano, Via Quaranta n. 40, anche se già vigenti al 31 dicembre 2009, hanno avuto decorrenza dal 1° gennaio 2010.

D. Crediti verso locatari

L'importo complessivo dei crediti verso i locatari del Fondo per fatture emesse alla data del 31 marzo 2010 è di 3,6 milioni di euro, a fronte dei 2,5 milioni di euro di crediti verso locatari registrati alla data del 31 dicembre 2009.

E. Politiche di investimento e disinvestimento

Come riportato nel rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2009, la Fimit SGR, con l'acquisizione del portafoglio di immobili ad uso multisala cinematografica, ha concluso il piano di investimenti previsto dal DPF 2009. Con tali investimenti il Fondo è rientrato nei limiti regolamentari previsti per i fondi *retail* dal Titolo V, Capitolo III, Sezione IV, Paragrafo 3.2 del Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, che stabilisce che tali fondi non possano essere investiti in misura superiore ad un terzo delle proprie attività in un unico bene immobiliare avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie.

In aggiunta a quanto già descritto nel rendiconto di gestione al 31 dicembre 2009, si rende noto che l'immobile sito in Torino, facente parte del portafoglio di immobili a destinazione d'uso multisala cinematografica acquistati nello scorso esercizio, è parte di un più ampio parco commerciale. Dall'acquisizione dell'immobile, pertanto, è derivato l'obbligo, per il Fondo Delta, di acquisire anche le quote del consorzio di gestione del parco commerciale al valore nominale di 6.401 euro (seimilaquattrocentouno), perfezionato nel corso del primo trimestre 2010.

F. Manutenzioni straordinarie (capex)

Come riportato nei precedenti rendiconti contabili, contestualmente all'acquisto da Bluserena S.p.A. di tre complessi alberghieri, il Fondo, con contratti distinti per singolo cespite, ha concesso in locazione alla precedente proprietà i complessi oggetto dell'investimento.

Ciascun contratto di locazione prevede che la proprietà si renda disponibile affinché siano effettuati gli interventi di ristrutturazione finalizzati al miglioramento funzionale e qualitativo degli immobili oggetto della locazione.

Il Fondo ha riconosciuto a Bluserena S.p.A., per la realizzazione di tali interventi, il complessivo importo di 10 milioni di euro, dei quali risulta non ancora utilizzato un importo complessivo di 3.713.600 euro che sarà impegnato sui complessi alberghieri "Serenè Village" e "Serena Majestic Hotel & Residence".

4. Andamento del valore della quota sul mercato

Il Fondo ha iniziato il 2010 scambiando in Borsa le proprie quote a 38,01 euro e ha chiuso il trimestre a un valore di scambio di 37,80 euro. La media giornaliera degli scambi è di 818 quote circa.

Il valore massimo del periodo è di 39,55 euro, raggiunto il 15 febbraio 2010, mentre il valore minimo è stato rilevato in data 9 marzo 2010 ed è stato di 37,06 euro.

5. Eventi rilevanti verificatisi dalla chiusura del trimestre di riferimento

Come meglio descritto nel paragrafo relativo ai finanziamenti, il Fondo ha perfezionato, in data 22 aprile 2010, un contratto di finanziamento ipotecario per un importo di 15 milioni di euro, avente a garanzia i tre immobili appartenenti al Fondo, siti nei Comuni di Maracalagonis, Cutro e Montesilvano.

Si informa infine che, in relazione alla richiesta di rimborso del credito IVA 2007, pari complessivamente a 30 milioni di euro (generato dall'acquisto del complesso alberghiero Forte Village Resort), effettuata dalla Fimit SGR per conto dei Fondi Beta, Gamma e Delta, presentata in data 30 settembre 2008, l'Agenzia delle Entrate - Direzione Regionale del Lazio, Settore Controlli, contenzioso e riscossione, Ufficio Grandi Contribuenti in data 12 marzo 2010 ha inoltrato le disposizioni di pagamento n. 500007/2010 e n. 500006/2010 presso il Concessionario Equitalia Gerit SpA, elenco n. 4/2010; l'importo è stato accreditato in data 5 maggio 2010.

Tale rimborso permetterà ai Fondi di estinguere totalmente, per la quota capitale, la linea IVA erogata dalle banche finanziatrici in relazione all'operazione di acquisto del complesso alberghiero Forte Village.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Avv. Paolo Crescimbeni