

PROSPETTO INFORMATIVO DI QUOTAZIONE

relativo alle quote del fondo comune di investimento immobiliare chiuso denominato "DELTA IMMOBILIARE - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" istituito e gestito da Fondi Immobiliari Italiani - Società di Gestione del Risparmio S.p.A..

Fondo**Delta** 

L'adempimento di pubblicazione del prospetto non comporta alcun giudizio della Consob sull'opportunità dell'investimento proposto e sul merito dei dati e delle notizie allo stesso relativi.

Prospetto di Quotazione depositato presso la Consob in data 9 marzo 2009 a seguito dell'approvazione comunicata con nota del 26 febbraio 2009 n. 9018055.



Prospetto di quotazione relativo alle quote del fondo comune di investimento immobiliare chiuso denominato

DELTA IMMOBILIARE

**Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso
Istituito e gestito da Fondi Immobiliari Italiani – Società di Gestione del Risparmio Società per Azioni**

Specialista
Banca Finnat Euramerica S.p.A.

L'adempimento di pubblicazione del prospetto non comporta alcun giudizio della Consob sull'opportunità dell'investimento proposto e sul merito dei dati e delle notizie allo stesso relativi.

Il presente Prospetto di Quotazione si compone delle seguenti parti:

- Indice
- Nota di sintesi
- Fattori di rischio
- Informazioni relative all'investimento
 - Parte I - Caratteristiche del fondo, modalità di partecipazione e soggetti partecipanti all'operazione
 - Parte II - Informazioni specifiche sulla quotazione, composizione del patrimonio, dati storici di andamento e costi del fondo.

Il presente Prospetto di Quotazione è stato depositato presso la Consob in data 9 marzo 2009 a seguito dell'approvazione comunicata con nota del 26 febbraio 2009 n. 9018055.

Eventuali variazioni rispetto ai dati e alle notizie contenuti nel presente Prospetto di Quotazione, che si verifichino tra la data di approvazione del presente Prospetto di Quotazione e la data di inizio delle negoziazioni, saranno illustrate in appositi supplementi allegati al Prospetto di Quotazione stesso.

La partecipazione al fondo comune di investimento è disciplinata dal Regolamento di gestione del Fondo che è reso disponibile gratuitamente agli investitori che ne facciano richiesta.

Questa pagina è stata lasciata volutamente bianca

Sommario

NOTA DI SINTESI	9
1 PRINCIPALI CARATTERISTICHE DEL FONDO	11
1.1 Caratteristiche del Fondo	11
1.2 Esito dell'Offerta e Quotazione.....	11
1.3 Patrimonio del Fondo e indebitamento.....	11
1.4 Operazioni in conflitto di interessi e con parti correlate	12
2 SOGGETTI CHE PARTECIPANO ALL'OPERAZIONE	12
3 QUOTE OGGETTO DELLA QUOTAZIONE	13
4 MODALITÀ DI PARTECIPAZIONE AL FONDO	13
5 ONERI	13
5.1 Oneri a carico del Fondo	13
6 INFORMATIVA DISPONIBILE.....	16
FATTORI DI RISCHIO	17
1 Rischi generici	19
1.1 Andamento del mercato immobiliare	19
1.2 Non agevole valutazione dei beni immobili	19
1.3 Non agevole liquidazione dei beni immobili.....	20
1.4 Orizzonte temporale di medio-lungo termine dell'investimento e non agevole liquidazione delle Quote	20
1.5 Procedure revocatorie anche di natura fallimentare	20
2 Rischi specifici connessi agli investimenti del Fondo.....	20
2.1 Caratteristiche e redditività dei beni immobili.....	20
2.2 Rischi connessi alla variabilità del regime fiscale applicabile agli immobili e alle cessioni aventi ad oggetto immobili	21
2.3 Inadempimento contrattuale dei conduttori degli immobili	21
2.4 Rischi connessi ai costi e alle spese del Fondo.....	21
2.5 Indebitamento del Fondo e garanzie costituite sugli immobili	21
2.6 Rischi connessi al numero limitato di conduttori degli immobili del Fondo.....	22
2.7 Rischi connessi alla situazione di comproprietà del Forte Village	22
2.8 Rischi connessi al finanziamento relativo al Forte Village ricevuto per il rimborso del Finanziamento Ponte e per il pagamento di parte delle Capital Expenditure	22
2.9 Rischi connessi ai vincoli di indisponibilità previsti dal finanziamento relativo al Forte Village per il rimborso del Finanziamento Ponte e per il pagamento di parte delle Capital Expenditure	23
2.10 Rischi relativi ai contenziosi aventi ad oggetto il "Grand Hotel Ambasciatori" di Bari.....	23
3 Rischi generici connessi alla gestione degli investimenti del Fondo.....	24
3.1 Rischio di concentrazione degli investimenti.....	24
3.2 Rischi connessi alla mancata individuazione di opportunità di investimento	25
3.3 Dichiarazioni di carattere previsionale.....	25
3.4 Conflitti di interessi e rapporti con parti correlate	25
INFORMAZIONI RELATIVE ALL'INVESTIMENTO	
PARTE I – CARATTERISTICHE DEL FONDO, MODALITÀ DI PARTECIPAZIONE E SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OPERAZIONE	27
A - INFORMAZIONI GENERALI.....	29
1 La Società di Gestione del Risparmio e il gruppo di appartenenza	29
2 Soggetti che partecipano all'operazione	30
2.1 SGR	30
2.2 Banca Depositaria	30
2.3 Società di Revisione.....	31
2.4 Esperti Indipendenti.....	31

2.5	Lo Specialista	31
3	Il Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso.....	31
3.1	Natura giuridica	31
3.2	Funzione economica e caratteristiche essenziali	32
3.3	Caratteristiche del Fondo	32
B -	INFORMAZIONI SULL'INVESTIMENTO	34
4	Politica di gestione e limiti/divieti nell'attività d'investimento.....	34
5	Valore complessivo del Patrimonio del Fondo.....	37
C -	INFORMAZIONI ECONOMICHE (ONERI, AGEVOLAZIONI, REGIME FISCALE)	37
6	Oneri a carico del Fondo	37
6.1	Oneri a carico del Fondo.....	37
6.1.1	Compenso della SGR	40
6.1.2	Compenso della Banca Depositaria	41
6.1.3	Compenso degli Esperti Indipendenti.....	42
6.1.4	Compenso della Società di Revisione.....	42
6.1.5	Oneri inerenti all'acquisizione ed alla dismissione delle attività del Fondo	42
6.1.6	Spese di amministrazione, manutenzione e ristrutturazione degli immobili del Fondo ..	42
6.1.7	Premi per polizze assicurative	43
6.1.8	Compenso dello Specialista.....	43
6.1.9	Altre spese	43
7	Regime fiscale	43
7.1	Trattamento del Fondo	44
7.1.1	Trattamento del Fondo ai fini delle imposte dirette	44
7.1.2	Trattamento del Fondo ai fini IVA e delle Imposte di registro, ipotecaria e catastale	44
7.1.3	Trattamento del Fondo ai fini ICI.....	45
7.2	Trattamento dei Partecipanti al Fondo	45
7.2.1	Regime fiscale ai fini delle imposte sui redditi dei proventi distribuiti dal Fondo	45
7.2.2	Regime fiscale ai fini delle imposte sui redditi dei proventi realizzati in occasione della cessione delle Quote	47
7.2.3	Imposta sulle successioni e donazioni	47
D -	INFORMAZIONI SULLE MODALITÀ DI PARTECIPAZIONE AL FONDO, RIMBORSO E LIQUIDAZIONE DELLE QUOTE DEL FONDO	48
8	Partecipazione al Fondo	48
8.1	Modalità di partecipazione al Fondo.....	48
8.2	Caratteristiche delle Quote.....	48
8.3	Natura del diritto rappresentato dalla Quota	48
9	Modalità di acquisto delle Quote.....	48
10	Modalità e termini di rimborso delle Quote	48
E -	INFORMAZIONI AGGIUNTIVE.....	49
11	Valorizzazione dell'investimento	49
12	Quotazione del Fondo	49
12.1	Richiesta di ammissione alla quotazione ufficiale	49
12.2	Dismissione dell'investimento.....	49
12.3	Obblighi informativi connessi alla quotazione	50
13	Informativa periodica ai Partecipanti.....	50
14	Ulteriore informativa disponibile.....	51
15	Recapito, anche telefonico, cui inoltrare esposti, richieste di chiarimenti, informazioni o di invio della documentazione a disposizione.....	51
F -	INFORMAZIONI SU SOGGETTI CHE PARTECIPANO ALL'OPERAZIONE, CONFLITTI DI INTERESSE E RAPPORTI CON PARTI CORRELATE.....	51

16	Società di gestione del risparmio	51
17	Deleghe di gestione	62
18	Banca Depositaria	62
19	Società incaricata della revisione	62
20	Esperti Indipendenti	62
21	Specialista	62
22	Conflitti di interessi e rapporti con parti correlate.....	63
A.	In generale	63
B.	I rapporti rilevanti nell'operazione.....	63
C.	Presidi atti a gestire situazioni di conflitto di interessi	63
PARTE II – INFORMAZIONI SPECIFICHE SULLA QUOTAZIONE, COMPOSIZIONE DEL PATRIMONIO, DATI STORICI DI ANDAMENTO E COSTI DEL FONDO.....		67
A -	INFORMAZIONI SULLA QUOTAZIONE, EMISSIONI SUCCESSIVE/RIMBORSI ANTICIPATI DI QUOTE.....	69
1	Informazioni specifiche sulle Quote	69
2	Informazioni sulle emissioni successive/rimborsi anticipati di Quote.....	69
3	Informazioni sulla quotazione	69
B -	INFORMAZIONI SUL FONDO.....	69
4	Composizione del patrimonio del Fondo e indirizzi gestionali	69
4.1	Generalità.....	69
4.2	Il patrimonio immobiliare.....	69
4.3	Immobili direttamente o indirettamente detenuti dal Fondo al 30 giugno 2008	73
4.4	Immobili in locazione.....	75
4.5	Altri crediti	78
4.6	Investimenti in quote di OICR	78
4.7	Indebitamento.....	78
4.8	Operazioni effettuate dopo il 30 giugno 2008	80
4.9	Indirizzi gestionali	80
4.10	Riepilogo dei rischi connessi all'investimento	80
4.11	Contenzioso rilevante ai fini dell'attività del Fondo.....	81
4.12	Caratteristiche del segmento del mercato immobiliare in cui opera il Fondo.....	82
5	Conflitti di interessi e rapporti con parti correlate.....	84
6	Informazioni sulle decisioni assunte dagli organi del Fondo.....	85
C -	INFORMAZIONI ECONOMICHE (DATI STORICI E COSTI SOSTENUTI).....	85
7	Dati storici sull'andamento del Fondo ("Delta Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso")	85
8	Costi del Fondo.....	86
DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ		87
Allegati:.....		89

Questa pagina è stata lasciata volutamente bianca

GLOSSARIO DELLE PRINCIPALI DEFINIZIONI

Assemblea dei Partecipanti	L'assemblea che riunisce i Partecipanti, come disciplinata dal Regolamento di gestione
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services – Succursale di Milano, con sede legale in Milano, Via Ansperto n. 5
Banche Finanziatrici	MCC, Calyon S.A. e Natixis S.A.
Bluserena	Bluserena S.p.A., con sede in Montesilvano (PE), Viale Carlo Maresca n. 12
Borsa	Borsa Italiana S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza Affari n. 2
Calaserena	Complesso turistico alberghiero denominato “Calaserena Village”, sito nel comune di Maracalagonis (CA), acquistato dal Fondo in data 1 marzo 2007
Capital Expenditure	Spese relative agli interventi di manutenzione straordinaria, alle opere incrementative e di riqualificazione, all'adeguamento degli impianti alla normativa di tempo in tempo vigente (unitamente ai relativi costi di <i>project management</i>) inerenti al Forte Village
Comitato Investimenti	Organo consultivo del Consiglio di Amministrazione della SGR, composto di cinque membri esperti in materia immobiliare, finanziaria, fiscale, economica o giuridica connessa all'attività del Fondo ed in possesso di requisiti di indipendenza analoghi a quelli richiesti per gli amministratori indipendenti dal “Protocollo di autonomia per le società di gestione del risparmio” adottato da Assogestioni – Associazione italiana del risparmio gestito
Commissione di Gestione	La commissione fissa che spetta alla SGR per la gestione del Fondo
Commissione Variabile Finale	La commissione variabile finale che spetta alla SGR alla liquidazione del Fondo
Decreto n. 228	Decreto del Ministro del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica del 24 maggio 1999, n. 228 come successivamente modificato
D.Lgs. 213	Decreto Legislativo del 24 giugno 1998, n. 213
Esperti Indipendenti	CB Richard Ellis Professional Services S.p.A., con sede legale in Milano, Via del Lauro n. 5/7
Finanziamento	Il finanziamento a medio/lungo termine concesso in data 22 novembre 2007 dalle Banche Finanziatrici al Fondo per un importo massimo di competenza del Fondo pari ad Euro 90.315.960
Finanziamento Ponte	Il finanziamento a breve termine concesso da MCC al Fondo in data 20 giugno 2007 di importo pari ad Euro 86.500.000
Fondo o Fondo Delta	Delta Immobiliare - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso
Fondo Beta	Beta Immobiliare - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso, fondo quotato sul MTF dal 24 ottobre 2005
Fondo Gamma	Gamma Immobiliare - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso, riservato ad investitori qualificati, istituito il 9 giugno 2004
Fondo Sigma	Sigma Immobiliare - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso, riservato ad investitori qualificati, istituito il 15 febbraio 2005
Forte Village	Complesso turistico alberghiero denominato “Hotel Forte Village Resort”, sito in località Santa Margherita, Comune di Pula (CA), acquistato dal Fondo in

data 26 giugno 2007

Hotel Ambasciatori	Complesso aziendale turistico alberghiero denominato "Grand Hotel Ambasciatori", sito in Bari
Ingenium	Ingenium Real Estate S.p.A., con sede in Roma, Via Salaria n. 226
MCC	UniCredit MedioCredito Centrale S.p.A., con sede legale in Roma, Via Piemonte n. 51
Mita Resort	Mita Resort S.r.l., con sede in Cagliari, Via Nuoro n. 72
Offerta	L'offerta pubblica di sottoscrizione delle Quote, svoltasi nel periodo 13 novembre 2006 – 15 dicembre 2006
Partecipanti	I possessori di Quote del Fondo, a seguito di sottoscrizione delle stesse ovvero a seguito di successivo acquisto
Patrimonio del Fondo	L'insieme delle attività che compongono il Fondo
Prospetto di Quotazione o Prospetto	Il presente prospetto relativo alla quotazione, composto dell'Indice, del Glossario delle definizioni, della Nota di sintesi, dei Fattori di rischio, della Parte I (Caratteristiche del fondo, modalità di partecipazione e soggetti partecipanti all'operazione), della Parte II (Informazioni specifiche sulla quotazione, composizione del patrimonio, dati storici di andamento e costi del fondo) e dei relativi Allegati
Quote	Le quote del Fondo del valore nominale di Euro 100,00 (cento/00) ciascuna
Regolamento di gestione o Regolamento	Il regolamento di gestione del Fondo approvato dalla Banca d'Italia in data 26 luglio 2006, con nota n. 835853, come successivamente modificato con approvazione in via generale in data 29 agosto 2007, in data 16 ottobre 2007 e in data 30 settembre 2008
Regolamento di Borsa	Il Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da Borsa Italiana S.p.A., deliberato dall'Assemblea di Borsa Italiana S.p.A. del 6 giugno 2008 e approvato dalla Consob con delibera n. 16615 del 9 settembre 2008
Sardegna Property	Sardegna Property S.r.l., con sede in Cagliari, Via Nuoro n. 72
Serena Majestic	Complesso turistico alberghiero denominato "Serena Majestic Hotel & Residence", sito nel comune di Montesilvano (PE), acquistato dal Fondo in data 1 marzo 2007
Serenè Village	Complesso turistico alberghiero denominato "Serenè Village", sito nel comune di Cutro (KR), acquistato dal Fondo in data 1 marzo 2007
SGR o Fimit	Fondi Immobiliari Italiani - Società di Gestione del Risparmio Società per Azioni, con sede legale in Roma, Via Crescenzo n. 14 ed iscritta al n. 68 dell'Albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia
Società di Revisione	Reconta Ernst & Young S.p.A., con sede legale in Roma, Via G.D. Romagnosi n. 18/A
Sogeco	Sogeco S.p.A., società sottoposta a procedura concorsuale e dal cui fallimento è stato acquisito l'Hotel Ambasciatori
Specialista	Banca Finnat Euramerica S.p.A., con sede in Roma, Piazza del Gesù n. 49
Testo Unico	Il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente integrato e modificato
Valore Complessivo Netto del Fondo	La differenza tra il totale delle attività e delle passività del Fondo

Quotazione di quote del fondo comune di investimento immobiliare chiuso denominato

DELTA IMMOBILIARE

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

NOTA DI SINTESI

La nota di sintesi rappresenta un'introduzione al presente Prospetto di Quotazione e come tale va letta.

Qualsiasi decisione di investire nelle Quote di "Delta Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" deve fondarsi sulla lettura del presente Prospetto di Quotazione completo in tutte le sue parti.

Questa pagina è stata lasciata volutamente bianca

1 PRINCIPALI CARATTERISTICHE DEL FONDO

1.1 *Caratteristiche del Fondo*

Il fondo oggetto del presente prospetto di quotazione (di seguito il “**Prospetto di Quotazione**” o “**Prospetto**”), denominato “Delta Immobiliare - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso” (di seguito il “**Fondo**” o “**Fondo Delta**”), è un fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso istituito e gestito da Fondi Immobiliari Italiani - Società di Gestione del Risparmio Società per Azioni (di seguito la “**SGR**” o “**Fimit**”). Il Fondo è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 21 febbraio 2006 e ha una durata di 8 anni con scadenza al 31 dicembre 2014, salva la possibilità per la SGR di richiedere alla Banca d’Italia un periodo di proroga – non superiore a tre anni o al più ampio termine eventualmente previsto dalla normativa applicabile (di seguito “**Periodo di Grazia**”) – per la migliore esecuzione delle operazioni di smobilizzo degli investimenti e di rimborso delle Quote.

1.2 *Esito dell’Offerta e Quotazione*

Le quote del Fondo (di seguito le “**Quote**” e, singolarmente, la “**Quota**”) sono state collocate nell’ambito di un’offerta pubblica di sottoscrizione svoltasi nel periodo 13 novembre 2006 - 15 dicembre 2006, previa pubblicazione del prospetto informativo depositato presso la Consob in data 9 novembre 2006 (l’“**Offerta**”). All’esito dell’Offerta sono state sottoscritte complessive 2.105.323 Quote, per un controvalore pari a Euro 210.532.300, di cui 36.054 Quote sottoscritte dalla SGR per un importo pari a Euro 3.605.400.

Nel rispetto del regolamento di gestione del Fondo (di seguito il “**Regolamento di gestione**” o “**Regolamento**”) e della normativa vigente, la richiesta di ammissione delle Quote alla negoziazione sul mercato regolamentato deve essere effettuata dalla SGR entro il termine di 24 mesi dalla chiusura del periodo di sottoscrizione.

Ai sensi di quanto previsto dalla vigente normativa e in ottemperanza agli impegni assunti da Fimit nel prospetto informativo relativo all’Offerta, la SGR ha richiesto l’ammissione delle Quote alla negoziazione in un mercato regolamentato.

Con provvedimento n. 6197 del 24 febbraio 2009 Borsa Italiana S.p.A. (di seguito la “**Borsa**”) ha disposto l’ammissione delle Quote alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario – Segmento Mercato Telematico Fondi (di seguito “**MTF**”), subordinatamente al deposito del presente Prospetto di Quotazione presso la Consob, ai sensi dell’articolo 2.4.2 del Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A. (di seguito il “**Regolamento di Borsa**”).

La data di avvio delle negoziazioni sarà disposta da Borsa e comunicata tramite avviso ai sensi dell’articolo 2.4.2 del Regolamento di Borsa.

1.3 *Patrimonio del Fondo e indebitamento*

Le disponibilità finanziarie rivenienti al Fondo dal collocamento delle Quote, unitamente a quelle rivenienti da una linea di credito, sono state impiegate per il pagamento del prezzo di acquisto delle attività immobiliari di cui si compone il Fondo dettagliatamente descritte nella Parte II del presente Prospetto di Quotazione.

Il valore complessivo netto del Fondo (di seguito il “**Valore Complessivo Netto**”) al 30 giugno 2008 è pari ad Euro 208.775.518 ed è suddiviso in 2.105.323 Quote del valore nominale di Euro 100,00 ciascuna, il cui valore unitario alla data del 30 giugno 2008 risulta pari ad Euro 99,166. Il patrimonio del Fondo (di seguito il “**Patrimonio del Fondo**”) al 30 giugno 2008 è investito per il 78,43% in beni immobili e diritti reali immobiliari e, in particolare, è composto da: (i) 3 complessi immobiliari a destinazione alberghiera in proprietà piena ed esclusiva; (ii) 1 complesso immobiliare alberghiero in comunione pro-indiviso in ragione del 50% con altri fondi gestiti dalla SGR; e (iii) 1 ulteriore complesso immobiliare a destinazione alberghiera di recente acquisizione. Per ulteriori informazioni sulle modalità

di acquisizione del complesso di cui al punto (iii) che precede e, più in generale, sul Patrimonio del Fondo, si rinvia alla Parte II, Sezione B, Paragrafo 4.2.

La SGR, per conto del Fondo, ha stipulato un finanziamento con UniCredit MedioCredito Centrale S.p.A. (di seguito “**MCC**”), Calyon S.A. e Natixis S.A. (MCC, Calyon S.A. e Natixis S.A. di seguito sono collettivamente definite le “**Banche Finanziatrici**”) per un importo massimo di competenza del Fondo pari ad Euro 90.315.960, erogato al 30 giugno 2008 per Euro 80.800.655 (di seguito il “**Finanziamento**”) al fine di procedere (i) al rimborso integrale del finanziamento ponte concesso da MCC al Fondo in data 20 giugno 2007 (il “**Finanziamento Ponte**”) già utilizzato dal Fondo Delta per il pagamento della quota di pertinenza del Fondo stesso pari al 50% del prezzo del complesso turistico alberghiero denominato “Hotel Forte Village Resort”, sito in località Santa Margherita, Comune di Pula (CA) (di seguito il “**Forte Village**”), nonché per il pagamento integrale dell’IVA dovuta in relazione a tale acquisto; (ii) al pagamento di parte delle spese relative agli interventi di manutenzione straordinaria, alle opere incrementative e di riqualificazione, all’adeguamento degli impianti alla normativa di tempo in tempo vigente (unitamente ai relativi costi di *project management*) (di seguito “**Capital Expenditure**”) da effettuarsi, *inter alia*, da parte del Fondo ai fini della valorizzazione del Forte Village.

Per quanto riguarda la descrizione dei fattori di rischio inerenti alle unità immobiliari di pertinenza del Fondo, si rinvia alla parte del Prospetto di Quotazione denominata “Fattori di Rischio”, in particolare al Paragrafo 2.

1.4 Operazioni in conflitto di interessi e con parti correlate

Alle condizioni previste dal Regolamento, il Fondo può essere investito in quote di altri organismi di investimento collettivo del risparmio promossi o gestiti dalla SGR o da altre società di gestione dello stesso gruppo bancario di appartenenza e può effettuare operazioni con i soci della SGR, con società o soggetti controllanti i soci della SGR, con soggetti appartenenti al medesimo gruppo di rispettiva appartenenza dei soci della SGR, con società facenti parte dell’eventuale gruppo rilevante della SGR ovvero con soggetti aventi rapporti d'affari rilevanti con la SGR e/o con i soggetti appartenenti al relativo gruppo nonché con altri fondi gestiti dalla SGR nel rispetto di quanto previsto dal Decreto del Ministro del Tesoro del Bilancio e della Programmazione Economica del 24 maggio 1999, n. 228, come successivamente modificato (di seguito “**Decreto n. 228**”). Informazioni più dettagliate in ordine ai conflitti di interessi ed ai rapporti con parti correlate sono contenute nella Parte I, Sezione F, Paragrafo 22 del presente Prospetto di Quotazione. Per quanto riguarda le operazioni in conflitto di interessi e con parti correlate concretamente poste in essere si rinvia alla Parte II, Sezione B, Paragrafo 5.

I partecipanti al Fondo Delta (di seguito i “**Partecipanti**” e, singolarmente, il “**Partecipante**”) possono prendere parte alla formazione di determinate decisioni di maggior rilievo per la vita del Fondo attraverso l’esercizio dei diritti di intervento e di voto nella relativa assemblea dei partecipanti (di seguito “**Assemblea dei Partecipanti**”). Informazioni dettagliate sul ruolo e le modalità di funzionamento dell’Assemblea dei Partecipanti sono rinvenibili nella Parte I, Sezione A, Paragrafo 3.3 del presente Prospetto di Quotazione e nel Regolamento di gestione del Fondo.

2 SOGGETTI CHE PARTECIPANO ALL’OPERAZIONE

Si riporta, di seguito, l’elenco dei soggetti coinvolti nell’operazione ed i rispettivi ruoli:

Soggetto	Ruolo ricoperto
Fondi Immobiliari Italiani – Società di Gestione del Risparmio S.p.A.	Società di Gestione del Risparmio
BNP Paribas Securities Services – Succursale di Milano	Banca Depositaria
Reconta Ernst & Young S.p.A.	Società di Revisione
CB Richard Ellis Professional Services S.p.A.	Esperto Indipendente
Banca Finnat Euramerica S.p.A.	Specialista

Informazioni dettagliate sul ruolo svolto da ciascuno dei soggetti che partecipano all'operazione sono contenute nella Parte I, Sezione F del presente Prospetto di Quotazione.

3 QUOTE OGGETTO DELLA QUOTAZIONE

Di seguito si riporta uno schema riassuntivo delle principali caratteristiche del Fondo e delle Quote di partecipazione allo stesso:

Totale attività del Fondo al 30.06.2008	Euro	290.546.514
Totale passività del Fondo al 30.06.2008	Euro	81.770.996
Valore Complessivo Netto del Fondo al 30.06.2008	Euro	208.775.518
Numero delle Quote in circolazione		2.105.323
Valore nominale della Quota	Euro	100,00
Valore unitario delle Quote al 30.06.2008	Euro	99,166

Le Quote sono accentrate presso Monte Titoli S.p.A. – ai sensi degli articoli 80 e ss. del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato ed integrato, recante il testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (di seguito il “**Testo Unico**”) e delle relative disposizioni attuative – in regime di dematerializzazione ai sensi degli articoli 28 e ss. del Decreto Legislativo 24 giugno 1998, n. 213 (di seguito il “**D.Lgs. n. 213**”) e delle relative disposizioni attuative.

I diritti incorporati nelle Quote detenute da ciascun Partecipante e gli atti dispositivi sulle stesse, di conseguenza, possono essere esercitati soltanto per il tramite dell'intermediario autorizzato presso il quale il Partecipante le ha depositate.

4 MODALITÀ DI PARTECIPAZIONE AL FONDO

A seguito dell'ammissione a quotazione, la partecipazione al Fondo si realizza tramite l'acquisto delle Quote sul MTF, il mercato regolamentato di quotazione gestito da Borsa nel rispetto della normativa tempo per tempo vigente, o anche al di fuori di detto mercato nel rispetto della normativa applicabile.

La negoziazione delle Quote del Fondo si svolge anche con l'intervento dello specialista il quale, in conformità a quanto previsto dal Regolamento di Borsa, ha l'impegno di sostenere la liquidità delle Quote sul mercato secondo le modalità di cui all'articolo 4.1.12 del Regolamento di Borsa.

5 ONERI

5.1 Oneri a carico del Fondo

Si riportano, nella tabella che segue, gli oneri posti a carico del Fondo:

Tipologia di costo	Importo	Modalità di computo	Periodicità di addebito
Commissione Fissa di Gestione spettante alla SGR	1,3% annuo del valore complessivo netto delle attività del Fondo	Percentuale applicata al valore complessivo netto delle attività del Fondo, risultante dal rendiconto annuale approvato, rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute in società immobiliari rispetto al loro valore di acquisizione. Al 31 dicembre di ogni anno si determina il compenso	Essa è riconosciuta mensilmente, nella misura di 1/12 dell'importo annuo spettante, salvo conguaglio

		da corrispondere in via provvisoria per l'anno seguente ed il conguaglio rispetto agli importi erogati, allo stesso titolo, nei 12 mesi precedenti	
Commissione Variabile Finale spettante alla SGR	20% del Rendimento Complessivo in Eccesso (come definito nella Parte I, Sezione C, Paragrafo 6.1.1, lett. B.)	Percentuale applicata sulla differenza tra il Risultato Complessivo del Fondo ed il "Valore Iniziale del Fondo"	Essa è riconosciuta <i>una tantum</i> alla liquidazione del Fondo
Compenso Banca Depositaria - Commissione per lo svolgimento dei controlli previsti dalla normativa vigente (*)	0,030% annuo calcolato sul Valore Complessivo Netto del Fondo sino ad un ammontare di Euro 100 milioni e allo 0,0275% per un ammontare superiore	Percentuale applicata al Valore Complessivo Netto del Fondo, quale risultante dal rendiconto annuale del Fondo, al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto ai valori di acquisizione dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari detenute dal Fondo	Il compenso viene corrisposto alla Banca Depositaria <i>pro rata temporis</i> , con cadenza mensile, e con valuta ultimo giorno lavorativo di ciascun mese
Compenso Banca Depositaria - Commissione per la custodia e l'amministrazione degli strumenti finanziari (*)	0,003% annuo calcolato sul Valore Complessivo Netto del Fondo sino ad un ammontare di Euro 100 milioni e allo 0,00275% per un ammontare superiore	Percentuale applicata al Valore Complessivo Netto del Fondo, quale risultante dal rendiconto annuale del Fondo, al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto ai valori di acquisizione dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari detenute dal Fondo	Il compenso viene corrisposto alla Banca Depositaria <i>pro rata temporis</i> , con cadenza mensile, e con valuta ultimo giorno lavorativo di ciascun mese
Compenso spettante agli Esperti Indipendenti	Per la valutazione analitica iniziale viene corrisposto un importo pari ad Euro 8.500 per ciascun cespite del Fondo. Per ciascun aggiornamento semestrale delle valutazioni viene corrisposto un importo pari ad Euro 2.000 per ciascun cespite del Fondo. Per ciascun giudizio di congruità in caso di vendita di un cespite del Fondo viene corrisposto un importo pari ad Euro 2.000. Tali corrispettivi sono al netto di IVA (**)	Importo in misura fissa per ciascun cespite del Fondo	Il compenso viene corrisposto entro 60 giorni dall'emissione di ogni fattura
Compenso spettante alla Società di Revisione	Per la revisione contabile del rendiconto annuale della gestione del Fondo viene corrisposto un	Importo in misura fissa	Il 40% del compenso è corrisposto all'inizio dell'attività; il 55% all'inizio della fase della

	importo pari ad Euro 25.360. Per la revisione contabile del rendiconto semestrale del Fondo viene corrisposto un importo pari ad Euro 21.560. Tali compensi sono al netto di IVA e del contributo di vigilanza a favore della Consob e sono adeguati annualmente in base alla variazione totale dell'indice ISTAT relativo al costo della vita rispetto all'anno precedente		revisione svolta dopo la chiusura dell'esercizio; il 5% al completamento dei lavori
Compenso spettante allo Specialista	Corrispettivo annuale pari ad Euro 25.000	Importo in misura fissa	Il corrispettivo viene versato in due rate semestrali da Euro 12.500 l'una entro il 30 giugno ed il 31 dicembre di ogni anno. A partire dalla data di inizio del ruolo di specialista e fino alla conclusione della prima semestralità il corrispettivo sarà corrisposto proporzionalmente al periodo di operatività del contratto
Compenso per il servizio di <i>property management</i>	1,50% del valore complessivo dei canoni annui di locazione relativi a ciascun immobile locato, oltre ad Euro 800 annui a titolo di rimborso spese per ciascun immobile non locato	Percentuale applicata sul valore complessivo dei canoni di locazione oltre ad un importo fisso a titolo di rimborso spese	Annuale
Indennità per la sostituzione della SGR per deliberazione dell'Assemblea dei Partecipanti, fuori dei casi di dolo o colpa grave della SGR	L'importo è pari a (i) una somma corrispondente a 18 mensilità della Commissione di Gestione nella misura pari a quella maturata dalla SGR nel mese precedente alla delibera di sostituzione dell'Assemblea dei Partecipanti; (ii) una commissione variabile	La Commissione di Gestione di cui al punto (i) è calcolata secondo le modalità descritte alla Parte I, Sezione C, Paragrafo 6.1.1, lett. A.. La commissione variabile di cui al punto (ii) è calcolata secondo le modalità descritte nella Parte I, Sezione C, Paragrafo 6.1.1, lett. B., assumendo che la liquidazione delle attività del Fondo avvenga alla data dell'adozione della delibera di sostituzione dell'Assemblea dei Partecipanti e ad un valore pari al valore di mercato degli immobili e degli altri beni del Fondo quale risultante	All'atto della ricezione da parte della SGR della comunicazione dell'approvazione da parte della Banca d'Italia della modifica regolamentare conseguente alla sostituzione della SGR medesima

		dall'ultimo rendiconto semestrale del Fondo approvato alla medesima data	
--	--	--	--

(*) La Banca Depositaria ha comunque diritto ad una commissione minima mensile pari a Euro 2.000 indipendentemente dal Valore Complessivo Netto del Fondo.

(**) Per quanto riguarda il compenso relativo alla valutazione iniziale del Forte Village, è stato corrisposto un compenso a *forfait* pari ad Euro 36.500.

Altri costi a carico del Fondo	
Sono altresì a carico del Fondo i seguenti oneri il cui importo, modalità di computo, periodicità di addebito e modalità di prelievo sono definite di volta in volta:	<ul style="list-style-type: none"> - Oneri inerenti all'acquisizione e la dismissione delle attività del Fondo; - spese di amministrazione, manutenzione e ristrutturazione degli immobili del Fondo, anche in <i>outsourcing</i>; - premi per polizze assicurative; - spese sostenute per la convocazione e lo svolgimento dell'Assemblea dei Partecipanti; - spese degli avvisi relativi alle modifiche regolamentari; - oneri connessi al ricorso all'indebitamento del Fondo e spese connesse (ad es., spese di istruttoria) (*); - spese legali e giudiziarie sostenute nell'esclusivo interesse del Fondo; - oneri fiscali di pertinenza del Fondo e il contributo di vigilanza; - oneri relativi e connessi alla dematerializzazione delle Quote; - oneri relativi e connessi all'ammissione delle Quote alla negoziazione in borsa; - spese inerenti al regime di pubblicità cui il Fondo è soggetto; - costi di stampa dei documenti destinati al pubblico.

(*) Per quanto riguarda i costi relativi all'indebitamento attuale del Fondo (finanziamento contratto con le Banche Finanziatrici), si rinvia alla Parte II, Sezione B, Paragrafo 4.7 del presente Prospetto.

6 INFORMATIVA DISPONIBILE

Conformemente alla vigente normativa, la SGR, previa comunicazione alla Consob, mette tempestivamente a disposizione del pubblico, anche per estratto, presso la propria sede, il proprio sito Internet e la sede della Banca Depositaria, ivi comprese le eventuali filiali della stessa situate nei capoluoghi di regione, le relazioni di stima dei beni acquistati o venduti da/a soci della SGR, soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo rilevante cui essa eventualmente appartenga (c.d. "soggetti in conflitto di interessi"), nonché copia delle deliberazioni assunte dall'Assemblea dei Partecipanti al Fondo nelle materie di propria competenza.

Ogni informazione, atto o documento inerente alle operazioni di acquisto ovvero cessione di beni effettuate con soggetti diversi dai Soggetti in Conflitto di Interessi, nonché ogni informazione sui soggetti cedenti o acquirenti e sui relativi gruppi di appartenenza, sono diffuse nella nota integrativa del rendiconto di gestione e nella nota illustrativa della relazione semestrale del Fondo in occasione della pubblicazione dei detti documenti contabili. Sono messi a disposizione del pubblico, mediante deposito presso la sede della SGR, la sede della Banca Depositaria (ivi incluse le eventuali filiali della stessa site nei capoluoghi di regione), il sito Internet della SGR www.fimit.it e del Fondo www.fondodelta.it, il prospetto informativo relativo all'Offerta, il presente Prospetto di Quotazione, i rendiconti periodici ed il Regolamento di gestione nella loro versione aggiornata.

Per le modalità di messa a disposizione della documentazione elaborata e per ulteriori informazioni in ordine all'informativa disponibile per il pubblico si rinvia alla Parte I, Sezione E, Paragrafi 13, 14 e 15 del presente Prospetto di Quotazione e al Regolamento del Fondo.

Quotazione di quote del fondo comune di investimento immobiliare chiuso denominato

DELTA IMMOBILIARE

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

FATTORI DI RISCHIO

Questa pagina è stata lasciata volutamente bianca

L'investimento descritto nel presente Prospetto di Quotazione è adatto ad investitori che intendano diversificare il loro portafoglio in un'ottica di medio-lungo periodo.

Il rischio relativo all'investimento in quote di un fondo comune immobiliare chiuso consiste nel possibile decremento del valore della quota, determinato dalle variazioni del valore dei beni e delle attività finanziarie in cui è investito il patrimonio del fondo ovvero in eventuali variazioni negative dei flussi di reddito dallo stesso determinate, anche, dal decremento dei ricavi generati da canoni di locazione o indennità ovvero dall'incremento dei costi a carico del fondo. Pertanto l'investimento nel Fondo non offre alcuna garanzia di rendimento né di restituzione del capitale investito all'atto dell'acquisto delle Quote.

Al riguardo si sottolinea che il Patrimonio del Fondo è destinato ad essere investito in misura preponderante in beni immobili e che tali impieghi presentano elementi di rischio connessi ai fattori di seguito riportati.

1 RISCHI GENERICI

1.1 Andamento del mercato immobiliare

Il mercato immobiliare è il mercato di riferimento per le attività del Fondo e può essere influenzato da fattori contingenti e prospettici, anche di natura settoriale, in ragione della tipologia degli immobili e della loro localizzazione geografica, quali ad esempio l'andamento dell'economia e dell'occupazione. Questo mercato è suscettibile altresì di essere condizionato da ulteriori fattori, quali la dinamica dei tassi di interesse sui mercati finanziari, la dinamica dei prezzi, la crescita demografica attesa e gli investimenti in infrastrutture. A questi fattori si aggiungono, con specifico riferimento ai singoli immobili in cui è investito o si prevede di investire il Patrimonio del Fondo, rischi connessi: (i) al possibile verificarsi di eventi naturali e/o accidentali e/o emulativi che siano suscettibili di produrre conseguenze sulla struttura e/o sulla consistenza degli immobili stessi; (ii) al loro stato di conservazione; e (iii) alla variazione del loro valore e/o della loro redditività (dovuta, ad esempio, ad accadimenti naturali, alla modifica delle politiche di assetto del territorio e dei piani urbanistici, all'andamento del mercato del turismo ed a vicende incidenti sui contratti di locazione). In aggiunta, il mercato immobiliare può essere condizionato da modifiche normative di natura civilistica, amministrativa ovvero fiscale. Inoltre, a fronte della crescita significativa che il mercato immobiliare italiano ha registrato negli ultimi anni, non vi è alcuna garanzia che tale *trend* positivo possa mantenersi ovvero ripetersi nel corso della durata del Fondo.

Il verificarsi di alcuno dei rischi sopra descritti potrebbe avere conseguenze negative sia sulla redditività generata dagli immobili, sia sugli oneri relativi alla loro gestione, sia sul valore degli stessi e quindi sul loro prezzo di cessione.

1.2 Non agevole valutazione dei beni immobili

Si evidenzia che non esistono univoci criteri di generale accettazione per la determinazione del valore corrente dei beni immobili. La SGR, conformemente agli obblighi di legge, si avvale di esperti indipendenti per la valutazione periodica dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari di titolarità del Fondo, richiedendo inoltre ai medesimi l'espressione di un giudizio di congruità sul valore degli immobili in occasione della vendita di questi ultimi.

In particolare, gli Esperti Indipendenti del Fondo hanno redatto la relazione di stima degli immobili alla data del 30 giugno 2008 e nel redigere la propria valutazione si sono attenuti alle disposizioni dettate dalla Banca d'Italia, nonché a metodologie, principi valutativi ed assunzioni secondo la prassi.

In considerazione del fatto che il valore degli immobili valutati può aver subito variazioni successivamente alla data dell'ultima valutazione o che possono essersi verificati cambiamenti nella situazione di mercato tali da modificare il valore loro attribuito o che, ancora, le effettive modalità di cessione degli immobili potrebbero risultare diverse da quelle ipotizzate dagli Esperti Indipendenti, non è possibile escludere che il prezzo che sarebbe effettivamente possibile realizzare dalla cessione dei beni valutati diverga da quello indicato nella relazione di stima.

1.3 Non agevole liquidazione dei beni immobili

Lo smobilizzo dei beni immobili richiede, in generale, tempi medio-lunghi e non si può escludere che la SGR possa incontrare difficoltà nel reperimento di una controparte acquirente.

Eventuali difficoltà nel tempestivo smobilizzo del patrimonio potrebbero ritardare il rimborso delle Quote oltre la durata del Fondo, comportando per la SGR la necessità di ricorrere al Periodo di Grazia. Tali difficoltà potrebbero, inoltre, riflettersi negativamente sul prezzo di vendita del bene e, conseguentemente, sul valore delle Quote.

1.4 Orizzonte temporale di medio-lungo termine dell'investimento e non agevole liquidazione delle Quote

Nel valutare un investimento nelle Quote, l'investitore deve tenere in considerazione che tale investimento è di medio-lungo periodo, derivandone l'assunzione di tutti i rischi propri di queste tipologie di investimenti, tra i quali anche la possibile variabilità nel tempo dei fattori economico-finanziari presi a riferimento al momento dell'acquisto delle Quote. La natura di fondo di investimento immobiliare chiuso implica, inoltre, che la possibilità di ottenere il rimborso delle Quote sia limitata al momento della liquidazione del Fondo, fatta salva la possibilità di liquidare l'investimento attraverso la vendita delle Quote sul mercato regolamentato, a seguito dell'ammissione a quotazione, o anche al di fuori di detto mercato nel rispetto della normativa applicabile.

Per quanto riguarda la vendita delle Quote sul mercato regolamentato o anche al di fuori di detto mercato, l'effettivo disinvestimento è necessariamente subordinato al reperimento di una controparte disposta ad acquistare e questa circostanza potrebbe generare una differenza, anche negativa e non quantificabile *a priori*, tra il prezzo di vendita della Quota ed il valore di mercato degli attivi del Fondo, riflesso dal valore contabile della Quota.

Inoltre, i ridotti volumi di scambio che caratterizzano il mercato dei fondi immobiliari quotati possono limitare la significatività dei prezzi di negoziazione e portare alla determinazione di quotazioni di borsa non allineate con il Valore Complessivo Netto del Fondo (NAV).

Parimenti legato all'orizzonte di medio-lungo periodo dell'investimento è la mancanza di certezza sulla continuità nel tempo del *management* della SGR avuto a riferimento al momento dell'adesione.

1.5 Procedure revocatorie anche di natura fallimentare

L'investimento in beni immobili è per sua natura esposto al rischio che le relative operazioni di compravendita siano assoggettate a procedure revocatorie, anche di tipo fallimentare, ai sensi della normativa italiana o estera applicabile.

2 RISCHI SPECIFICI CONNESSI AGLI INVESTIMENTI DEL FONDO

2.1 Caratteristiche e redditività dei beni immobili

Le condizioni degli immobili possono rendere necessari interventi di manutenzione straordinaria, regolarizzazione, bonifica e messa in sicurezza non previsti, le cui spese possono riflettersi sulla redditività degli immobili. Al riguardo, oltre alla dovuta attenzione allo stato degli immobili al momento dell'acquisto, la SGR provvede ad effettuare interventi volti a conservare la redditività e il valore degli immobili stessi. La SGR provvede, inoltre, a stipulare adeguate coperture assicurative. In questo contesto, l'attività della SGR è altresì mirata a contenere i rischi connessi alla natura degli immobili attraverso l'adozione di opportuni criteri di diversificazione tipologica e geografica degli investimenti in fase di costituzione e gestione del portafoglio immobiliare.

2.2 *Rischi connessi alla variabilità del regime fiscale applicabile agli immobili e alle cessioni aventi ad oggetto immobili*

Il regime fiscale applicabile agli immobili (sia a titolo di imposta sulla proprietà e/o il possesso, sia a titolo di imposta sui redditi da essi derivanti) ed alle cessioni aventi ad oggetto beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari è stato oggetto di rilevanti e ripetuti interventi normativi, che hanno apportato significative modifiche e hanno avuto un impatto sulla redditività e gli oneri propri di qualsiasi gestione immobiliare.

Considerata la mutevolezza del regime fiscale e la circostanza che i beni immobili costituiscono attività su cui preferibilmente si è mossa l'azione impositiva da parte dell'Amministrazione Finanziaria e degli Enti locali, non si può escludere che ulteriori modifiche del vigente sistema fiscale e/o interpretazioni delle norme in vigore possano incidere sulla gestione del Fondo e sulla sua redditività.

2.3 *Inadempimento contrattuale dei conduttori degli immobili*

Possibili inadempimenti contrattuali dei conduttori degli immobili in cui è e/o sarà investito il patrimonio del Fondo potrebbero incidere sulla redditività degli immobili locati. Inoltre, in caso di risoluzione, recesso o cessazione dei contratti di locazione per qualunque causa, vi è il rischio di non riuscire a stipulare nuovi contratti di locazione entro un breve termine ed a condizioni economiche quanto meno corrispondenti a quelle pregresse.

2.4 *Rischi connessi ai costi e alle spese del Fondo*

Il rendimento del Fondo potrà essere influenzato negativamente dai costi e dalle spese sostenuti, tra cui possono assumere rilevanza significativa quelli relativi ad interventi di manutenzione straordinaria, volti alla riqualificazione degli immobili, alla rimozione di sostanze nocive ovvero ad adeguamenti normativi, nonché l'eventuale corresponsione di oneri concessori connessi a mutamenti di destinazione d'uso. Saranno infatti a carico del Fondo tutti i costi e le spese indicate nella Parte I, Sezione C, Paragrafo 6 del Prospetto di Quotazione. In particolare, si segnala che: (i) in relazione all'investimento nel Forte Village, il Fondo, quale parte locatrice, ha assunto l'impegno di farsi carico di opere di manutenzione straordinaria per Euro 9.000.000 da eseguirsi entro il 1 gennaio 2010, fermo restando che la manutenzione ordinaria e straordinaria è posta a carico del conduttore in via generale; e (ii) in relazione agli immobili acquistati da Bluserena S.p.A., il Fondo si è impegnato a farsi carico di opere di manutenzione straordinaria fino ad un massimo di Euro 10.000.000 per il triennio 2007/2009. Le *capital expenditure* sostenute effettivamente dal Fondo al 30 giugno 2008 ammontano ad Euro 4.923.861.

2.5 *Indebitamento del Fondo e garanzie costituite sugli immobili*

La SGR si è avvalsa delle opportunità offerte dalla normativa relativa ai fondi immobiliari in materia di ricorso all'indebitamento finanziario. Ove il rendimento delle attività del Fondo sia superiore agli oneri finanziari a carico dal Fondo, il ricorso all'indebitamento finanziario consentirebbe di incrementare il rendimento dei mezzi propri del Fondo e quindi il ritorno sull'investimento dei Partecipanti. Peraltro, gli oneri connessi al servizio/remunerazione dei debiti finanziari eventualmente contratti dal Fondo potrebbero costituire un costo in grado di erodere gli utili ed i proventi remunerati dal Fondo e, conseguentemente, distribuibili ai Partecipanti. In particolare, in caso di contrazione della redditività delle attività del Fondo ad un livello inferiore al costo degli oneri finanziari ad esse relativi, il ricorso all'indebitamento avrebbe un effetto di accentuazione delle perdite eventualmente contabilizzate dal Fondo.

Il ricorso all'indebitamento finanziario esercita un analogo effetto amplificativo dell'impatto sul valore del Fondo e delle relative Quote derivante da una variazione del valore delle attività dello stesso. Qualora il Fondo sia indebitato, un eventuale incremento del valore delle attività si rifletterebbe in un aumento più che proporzionale del valore del Fondo e, conseguentemente, delle Quote. Specularmente, un'eventuale contrazione del valore delle attività determina una riduzione più che proporzionale del valore del Fondo e delle relative Quote.

2.6 Rischi connessi al numero limitato di conduttori degli immobili del Fondo

Alla data del Prospetto di Quotazione tutti gli immobili facenti parte del Patrimonio del Fondo sono locati a terzi, fatta eccezione per il complesso aziendale turistico alberghiero denominato "Grand Hotel Ambasciatori" in Bari (di seguito "**Hotel Ambasciatori**"). In particolare, il Forte Village è locato alla società Mita Resort S.r.l. (di seguito "**Mita Resort**") e l'importo annuo del canone di locazione di spettanza del Fondo (composto da una parte fissa inizialmente pari ad Euro 6.000.000, oltre IVA, e da una parte variabile, commisurata ai ricavi prodotti dal conduttore) è pari a circa il 48% dell'importo complessivo dei canoni di locazione di spettanza del Fondo; i complessi alberghieri denominati "Calaserena Village", sito in Maracalagonis (CA), "Serena Majestic Hotel & Residence", sito in Montesilvano (PE), e "Serenè Village", sito in Cutro (KR), sono locati alla società Bluserena S.p.A. e l'importo annuo del canone di locazione ad essi relativo è pari a: Euro 2.500.000, oltre IVA, per il "Serenè Village"; Euro 2.100.000, oltre IVA, per il "Serena Majestic Hotel & Residence"; Euro 1.900.000, oltre IVA, per il "Calaserena Village". A tutti i canoni di locazione si aggiunge un importo pari al 6,5% del valore dei lavori di ristrutturazione effettivamente eseguiti e rendicontati. Il totale dei canoni di locazione degli immobili locati alla società Bluserena S.p.A. rappresenta circa il 52% dell'importo complessivo dei canoni di locazione di spettanza del Fondo. Ove uno dei predetti conduttori non provvedesse al puntuale pagamento dei canoni di locazione dovuti, questa circostanza potrebbe avere effetti pregiudizievoli sui flussi reddituali di competenza del Fondo e sull'effettivo rendimento atteso per i Partecipanti al Fondo stesso.

2.7 Rischi connessi alla situazione di comproprietà del Forte Village

Il Forte Village è stato acquistato dalla società Sardegna Property S.r.l. (di seguito "**Sardegna Property**") congiuntamente in comunione *pro-indiviso* dal Fondo, per una quota pari al 50% indiviso dell'intero, dal fondo "Beta Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso" (di seguito "**Fondo Beta**"), per una quota pari al 27% dell'intero, e dal fondo "Gamma Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" (di seguito "**Fondo Gamma**") per una quota pari al 23% dell'intero. I suddetti tre fondi comuni di investimento sono gestiti dalla SGR, che opera nell'interesse dei rispettivi partecipanti.

La sopra descritta situazione di comunione potrebbe eventualmente ingenerare potenziali conflitti di interesse nella gestione, poiché ai sensi di legge tutti i fondi partecipanti alla comunione stessa hanno diritto di concorrere nell'amministrazione del bene comune, e, tra l'altro, poiché hanno l'obbligo di concorrere alle spese comuni in proporzione alla rispettiva quota indivisa di proprietà. Nel caso in cui uno dei fondi predetti diversi dal Fondo non avesse le risorse finanziarie necessarie per far fronte ai propri obblighi, tale circostanza potrebbe costringere il Fondo a far fronte a maggiori oneri di amministrazione della proprietà e a rivalersi sul comproprietario inadempiente.

La SGR si è, comunque, dotata di procedure interne e presidi organizzativi volti all'individuazione ed alla gestione delle situazioni di conflitto di interesse anche tra fondi comuni da essa istituiti e gestiti.

2.8 Rischi connessi al finanziamento relativo al Forte Village ricevuto per il rimborso del Finanziamento Ponte e per il pagamento di parte delle Capital Expenditure

Per effettuare il rimborso del Finanziamento Ponte e per sostenere parte delle Capital Expenditure relative al Forte Village, il Fondo ha ricevuto un finanziamento a medio/lungo termine dalle Banche Finanziatrici il cui importo da rimborsare al 30 giugno 2008 è pari ad Euro 80.800.655. Contestualmente anche il Fondo Beta e il Fondo Gamma hanno ricevuto due finanziamenti dalle Banche Finanziatrici, il cui importo da rimborsare al 30 giugno 2008 è rispettivamente pari ad Euro 40.240.520 e ad Euro 36.021.436. I tre finanziamenti sono autonomi e separati, così che le obbligazioni di ciascun fondo sono individuali e parziarie ed assunte senza alcun vincolo di solidarietà.

Il suddetto finanziamento a medio/lungo termine risulta attualmente garantito dalle seguenti garanzie: (i) ipoteca di primo grado sull'intero immobile per la somma di complessivi Euro 361.262.840, escutibile ove si verifichi un'ipotesi di inadempimento, recesso o decadenza dal beneficio del termine (ciascuno un "**Evento Rilevante**"); (ii) mandato irrevocabile ad MCC a vendere l'immobile nel caso in cui si verifichi un Evento Rilevante; (iii) atto di vincolo sui contratti assicurativi e polizze relativi

all'immobile; (iv) pegno di conti correnti; (v) cessione di crediti in garanzia; e (vi) cessione di crediti IVA da stipularsi ai sensi del contratto di finanziamento a medio/lungo termine.

In relazione al predetto mandato irrevocabile a vendere, il Fondo, il Fondo Beta ed il Fondo Gamma hanno sottoscritto un contratto di opzione per l'acquisto della rispettiva quota di comproprietà dell'immobile nel caso in cui nei confronti di uno di essi si verifichi un Evento Rilevante. In questo modo il Fondo avrà il diritto di acquistare la quota parte dell'altro fondo comproprietario, con destinazione del corrispettivo al rimborso del debito di questo. Il corrispettivo, ai sensi del mandato irrevocabile ad MCC, sarà determinato da un perito indipendente sulla base di apposita relazione di stima.

Nel caso in cui un Evento Rilevante colpisse il Fondo Beta e/o il Fondo Gamma, il Fondo Delta potrà esercitare l'opzione di acquisto e versare il relativo prezzo ove ritenesse opportuno, sul piano gestionale, evitare l'eventuale cessione a terzi dell'immobile. Non si può escludere che un tale meccanismo possa comportare la necessità di ulteriori finanziamenti con conseguenze sui rendimenti attesi del Fondo.

2.9 *Rischi connessi ai vincoli di indisponibilità previsti dal finanziamento relativo al Forte Village per il rimborso del Finanziamento Ponte e per il pagamento di parte delle Capital Expenditure*

Ai sensi del contratto di finanziamento a medio/lungo termine stipulato per effettuare il rimborso del Finanziamento Ponte e per sostenere parte delle Capital Expenditure, il Fondo ha assunto alcuni obblighi, di prassi comune per operazioni di finanziamento rilevanti, tra cui l'obbligo di non cedere, in tutto o in parte, la propria quota di proprietà e l'intero cespite se non a Fondo Beta o Fondo Gamma o altro fondo immobiliare gestito dalla SGR previo consenso della banca agente che non potrà essere irragionevolmente negato.

La suddetta pattuizione potrebbe limitare le attività gestorie della SGR anche se il contratto di finanziamento prevede tra i casi di rimborso anticipato del finanziamento anche il caso di vendita integrale dell'immobile e, quindi, la possibilità per la SGR di effettuare il relativo disinvestimento seppur senza pregiudizio per le Banche Finanziatrici.

2.10 *Rischi relativi ai contenziosi aventi ad oggetto il "Grand Hotel Ambasciatori" di Bari*

La SGR, tra la fine del 2006 e l'inizio del 2007, ha partecipato, nell'interesse dei fondi dalla stessa gestiti, alla procedura di vendita all'incanto del complesso aziendale turistico alberghiero denominato "Grand Hotel Ambasciatori" di Bari (di seguito l'"**Hotel Ambasciatori**"), organizzata nell'ambito della procedura fallimentare della Sogeco S.p.A. (di seguito "**Sogeco**"), originaria proprietaria del complesso, fallita nel 2004. Con decreto emesso dal Tribunale di Bari in data 19 marzo 2008 (di seguito il "**Decreto di Trasferimento**"), l'Hotel Ambasciatori è stato trasferito dagli organi della suddetta procedura fallimentare alla SGR in proprio. Successivamente, in virtù di atto notarile di ricognizione datato 5 giugno 2008 (di seguito l'"**Atto Notarile**"), l'Hotel Ambasciatori è stato acquisito al Fondo. Per ulteriori informazioni su questa operazione di investimento si rinvia al Paragrafo 4.2, Sezione B, Parte II del Prospetto.

In relazione alla procedura di vendita all'incanto, all'esito della quale l'Hotel Ambasciatori è stato acquisito al Fondo, sono pendenti i seguenti contenziosi.

- i) Nel giugno 2007 il Sig. Michele Tridente, in qualità di azionista di maggioranza ed amministratore unico della Sogeco, ha promosso un giudizio davanti alla Corte di Cassazione per l'annullamento del provvedimento del Tribunale di Bari con cui era stata disposta la vendita all'incanto dell'Hotel Ambasciatori nonché di quello con cui era stata rigettata la richiesta di sospensione della procedura di vendita. Nel caso in cui tale ricorso fosse accolto, la Corte di Cassazione potrebbe rimettere gli atti allo stesso Tribunale di Bari fissando i principi di diritto a cui esso si dovrà attenere nel giudicare sulle domande della parte attrice. Nell'ambito dei principi enunciati dalla Suprema Corte, il Tribunale di Bari potrebbe confermare nel merito le decisioni a suo tempo prese oppure accogliere la domanda del Sig. Tridente, dichiarando la nullità degli atti impugnati. Alla data del Prospetto di Quotazione, non si può pertanto escludere la caducazione dell'aggiudicazione dell'Hotel Ambasciatori al Fondo. Si segnala che, ove ciò dovesse avvenire,

la SGR avrà diritto ad ottenere la restituzione della somma versata alla curatela del fallimento della Sogeco.

- ii) Con provvedimento del 3 ottobre 2007 (di seguito il “**Provvedimento di Aggiudicazione**”) il Giudice Delegato del Tribunale di Bari si era pronunciato per il trasferimento (poi in concreto disposto con il Decreto di Trasferimento) dell’Hotel Ambasciatori alla stessa SGR in proprio e non al Fondo. Contro il Provvedimento di Aggiudicazione la SGR ha proposto reclamo ex art. 26 della Legge Fallimentare al Tribunale di Bari, reclamo respinto con ordinanza del 10 dicembre 2007 (di seguito l’“**Ordinanza del Tribunale di Bari**”). Con ricorso depositato in data 4 marzo 2008 la SGR ha impugnato davanti alla Corte di Cassazione detta ordinanza. A giudizio della SGR, infatti, il Provvedimento di Aggiudicazione era stato erroneamente adottato, poiché la SGR nel corso della procedura non aveva agito in proprio bensì nell’ambito dell’attività gestoria dalla stessa prestata, avendo posto in essere ripetute formalizzazioni ad espressione tipica dello svolgimento di tale attività, quali per tutte il deposito del prezzo, espressamente effettuato per conto del Fondo. La curatela del fallimento della Sogeco si è costituita in giudizio e alla data del Prospetto di Quotazione le parti sono in attesa che venga fissata l’udienza per la discussione. Nel frattempo la SGR con l’Atto Notarile ha effettuato la ricognizione della titolarità dell’Hotel Ambasciatori in capo al Fondo e la connessa pubblicità immobiliare.

Allo stato non è oggettivamente possibile prevedere l’esito del giudizio per cassazione, promosso dalla SGR anche al fine di tutelare eventuali pretese risarcitorie della stessa nei confronti della curatela del fallimento Sogeco. Nondimeno, per una valutazione degli eventuali effetti giuridici della decisione della Corte di Cassazione si tenga presente quanto segue:

- (A) in caso di accoglimento del ricorso, la Suprema Corte potrebbe:
- (i) annullare l’Ordinanza del Tribunale di Bari e disporre direttamente la relativa riforma; in questo caso, il Giudice Delegato dovrebbe provvedere a riformare il Provvedimento di Aggiudicazione ed il Decreto di Trasferimento, sancendo l’attribuzione dell’Hotel Ambasciatori al Fondo e disponendo i relativi adempimenti presso il competente registro immobiliare;
 - (ii) annullare l’Ordinanza del Tribunale di Bari e rinviare la decisione al Tribunale medesimo, fissando i principi di diritto cui questo si dovrà attenere (c.d. “cassazione con rinvio”). Tali principi non sono prevedibili né nel contenuto, né nell’applicazione che di essi farà il giudice del rinvio. Seguendo la decisione della Corte di Cassazione, il giudice del rinvio potrebbe, tra l’altro: (a) attribuire l’Hotel Ambasciatori al Fondo disponendo i relativi adempimenti presso il competente registro immobiliare; oppure (b) disconoscere la domanda della SGR, con la conseguenza che la titolarità dell’Hotel Ambasciatori in capo al Fondo sarebbe stata conseguita in virtù dell’Atto Notarile e non già del Decreto di Trasferimento;
- (B) nel caso di rigetto del ricorso della SGR, nulla muterebbe rispetto alla situazione attuale che vede l’Hotel Ambasciatori acquisito al Fondo in virtù dell’Atto Notarile.

Per ulteriori informazioni sui suddetti contenziosi si rinvia al Paragrafo 4.11, Sezione B, Parte II del Prospetto.

3 RISCHI GENERICI CONNESSI ALLA GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI DEL FONDO

3.1 *Rischio di concentrazione degli investimenti*

L’attività di investimento del patrimonio del Fondo è sottoposta al rispetto dei divieti e delle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio dettati dalla Banca d’Italia, che prevedono, *inter alia*, che il Fondo non possa essere investito direttamente o attraverso società controllate, in misura superiore ad un terzo delle proprie attività in un unico bene immobile avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie. Al riguardo, si segnala che alla data del Prospetto di Quotazione la quota dell’immobile Forte Village di pertinenza del Fondo è superiore ad un terzo delle attività del Fondo. La SGR, nel rispetto della normativa vigente, intende provvedere ad effettuare nuovi

investimenti in un congruo lasso temporale, in modo da riportare il patrimonio del Fondo nei limiti normativi alla concentrazione dei rischi, tenendo conto dell'interesse dei Partecipanti (per ulteriori informazioni si rinvia alla lettera f) del Paragrafo 4, Sezione B, Parte I del Prospetto).

3.2 *Rischi connessi alla mancata individuazione di opportunità di investimento*

Non vi è alcuna assicurazione che in futuro la SGR riesca ad individuare opportunità di investimento adeguate alle politiche di gestione del Fondo ed ai suoi obiettivi o che risulti, all'esito di procedure competitive, assegnataria di complessi immobiliari offerti in vendita. Sussiste dunque il rischio che il patrimonio del Fondo rimanga non investito, almeno in parte, per la misura prevista dal Regolamento di gestione, in beni immobili, diritti reali immobiliari ovvero in partecipazioni in società immobiliari. Si segnala tuttavia che, laddove la SGR non individui opportunità di investimento coerenti con gli obiettivi di investimento del Fondo, la stessa valuterà se procedere al rimborso parziale delle Quote ovvero alla distribuzione di proventi nei limiti di quanto consentito dal Regolamento di gestione e dalla normativa di settore.

3.3 *Dichiarazioni di carattere previsionale*

Il Prospetto di Quotazione contiene alcune dichiarazioni di carattere previsionale in relazione, tra l'altro, al settore in cui il patrimonio del Fondo è investito. La formulazione delle dichiarazioni previsionali si basa su numerose ipotesi il cui effettivo avveramento è incerto ed, in molti casi, assolutamente indipendente dalla volontà della SGR. Pertanto, sebbene Fimit ritenga che le ipotesi utilizzate per la formulazione delle dichiarazioni previsionali siano ragionevoli, non c'è alcuna garanzia che esse trovino effettivo riscontro nel corso della vita del Fondo. Di conseguenza, i risultati effettivamente ottenuti dalla SGR nella gestione potranno discostarsi anche in misura significativa dalle previsioni formulate nel Prospetto di Quotazione.

3.4 *Conflitti di interessi e rapporti con parti correlate*

Le fattispecie in relazione alle quali si può configurare una situazione di conflitto di interessi sono descritte nella Parte I, Sezione F, Paragrafo 22 del Prospetto di Quotazione, cui si rimanda.

* * *

Questa pagina è stata lasciata volutamente bianca

Quotazione di quote del fondo comune di investimento immobiliare chiuso denominato

DELTA IMMOBILIARE

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

INFORMAZIONI RELATIVE ALL'INVESTIMENTO

**PARTE I - CARATTERISTICHE DEL FONDO,
MODALITÀ DI PARTECIPAZIONE E SOGGETTI
PARTECIPANTI ALL'OPERAZIONE**

Questa pagina è stata lasciata volutamente bianca

A - INFORMAZIONI GENERALI

1 LA SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO E IL GRUPPO DI APPARTENENZA

Alla data del Prospetto di Quotazione il fondo comune di investimento immobiliare denominato “Delta Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso” è istituito e gestito da “Fondi Immobiliari Italiani – Società di Gestione del Risparmio Società per Azioni”, iscritta al n. 68 dell’Albo delle società di gestione del risparmio tenuto dalla Banca d’Italia ai sensi dell’art. 35, comma 1, del Testo Unico.

In relazione all’assetto proprietario della SGR, vengono indicati di seguito i soggetti che, alla data del Prospetto di Quotazione, detengono una partecipazione pari o superiore al 5%.

Azionista	Numero Azioni	Percentuale del Capitale Sociale
INPDAP (Istituto Nazionale di Previdenza per i Dipendenti della Amministrazione Pubblica)	33.157	30,72%
I.F.IM. S.r.l. (Istituto Fondi Immobiliari)	18.519	17,15%
ENPALS (Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza per i Lavoratori dello Spettacolo)	20.511	19%
LBREP (Lehman Brothers Real Estate Partners) III Fimit S.à.r.l.	19.431	18%
Fondazione Enasarco (Ente Nazionale di Assistenza per gli Agenti e Rappresentanti di Commercio)	10.795	10%
INARCASSA (Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza per gli Ingegneri ed Architetti Liberi Professionisti)	5.397	5%

A tale riguardo è opportuno segnalare che in data 30 giugno 2008 UniCredit S.p.A. ha ceduto la propria partecipazione nel capitale della SGR, pari al 51,55%, a favore dei seguenti soggetti:

- I.F.IM. S.r.l. – Istituto Fondi Immobiliari (“**I.F.IM.**”) - società controllata dall’Ing. Massimo Caputi, Amministratore Delegato della SGR - che ha acquisito il 24,55% del capitale sociale della SGR (ulteriore rispetto al 2,03% dalla stessa già detenuto);
- LBREP (Lehman Brothers Real Estate Partners) III FIMIT S.à.r.l. - società lussemburghese interamente posseduta (indirettamente) da Lehman Brothers Real Estate Partners III L.P. (e dalle sue *limited partnership* parallele), che è un fondo di *private equity* immobiliare attualmente gestito e amministrato da una società di gestione di diritto americano, la Lehman Brothers Real Estate Private Equity Inc., posseduta indirettamente da Lehman Brothers Holding Inc. - che ha acquisito il 18% del capitale della SGR;
- il 4% è stato acquisito dall’ENPALS – Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza per i Lavoratori dello Spettacolo (“**ENPALS**”);
- il restante 5% è stato acquisito dall’INARCASSA – Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza per gli Ingegneri ed Architetti Liberi Professionisti (“**INARCASSA**”).

A seguito di detta cessione, dunque, UniCredit S.p.A. è uscita dall’azionariato della SGR che, pertanto, non fa più parte del Gruppo Bancario UniCredit.

Si segnala altresì che, a seguito di nulla osta rilasciato dalla Banca d’Italia in data 19 marzo 2008, l’ENPALS in data 30 giugno 2008 ha perfezionato l’acquisto dall’INPDAP – Istituto Nazionale di

Previdenza per i Dipendenti della Amministrazione Pubblica (“**INPDAP**”) – precedentemente titolare di una partecipazione pari al 38,91% del capitale della SGR – di un ulteriore 8,19% del capitale di Fimit; per effetto di queste acquisizioni l’ENPALS ha accresciuto la propria partecipazione (precedentemente pari al 6,81%) al 19% mentre l’INPDAP ha ridotto la propria partecipazione al 30,72% del capitale della SGR.

In data 14 luglio 2008 I.F.IM. ha comunicato alla SGR l’acquisto di n. 480 azioni della Fimit facenti capo a due ex dipendenti della stessa SGR, accrescendo così la propria partecipazione al 27,02% del capitale sociale.

A seguito di nulla osta rilasciato dalla Banca d’Italia in data 19 novembre 2008, la Fondazione Enasarco – Ente Nazionale di Assistenza per gli Agenti e Rappresentanti di Commercio (“**ENASARCO**”), ha acquisito una partecipazione qualificata, pari al 10%, nel capitale di Fimit. L’interessenza è stata ceduta da I.F.IM., la cui partecipazione nel capitale della SGR si è ridotta dal 27,02% al 17,02%.

Successivamente, in data 4 febbraio e 13 febbraio 2009, I.F.IM. ha comunicato alla SGR l’acquisto, rispettivamente, di n. 90 e n. 50 azioni della Fimit, facenti capo a due ex componenti del *management* della stessa SGR, aumentando così la propria partecipazione al 17,15% del capitale sociale.

Per ulteriori informazioni circa gli assetti partecipativi della SGR si veda il Paragrafo 16, Sezione F, della presente Parte I del Prospetto di Quotazione.

2 SOGGETTI CHE PARTECIPANO ALL’OPERAZIONE

La tabella che segue riporta i soggetti che partecipano all’operazione ed i rispettivi ruoli.

Soggetto	Ruolo ricoperto
Fondi Immobiliari Italiani – Società di Gestione del Risparmio S.p.A.	Società di Gestione del Risparmio
BNP Paribas Securities Services S.p.A. – Succursale di Milano	Banca Depositaria
Reconta Ernst & Young S.p.A.	Società di Revisione
Banca Finnat Euramerica S.p.A.	Specialista
CB Richard Ellis Professional Services S.p.A.	Esperti Indipendenti

2.1 SGR

Ai sensi del Testo Unico e dei relativi regolamenti di attuazione, la SGR provvede, nell’interesse dei Partecipanti, agli investimenti, ai disinvestimenti e ad ogni altro adempimento relativo alla gestione del patrimonio del Fondo, nonché all’esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari e di ogni altro diritto compreso nel patrimonio stesso, alla distribuzione dei proventi ed alla effettuazione dei rimborsi, nonché ad ogni altra attività di gestione. Fimit, nell’esercizio dell’attività di gestione, può, tra l’altro, acquistare, alienare e gestire beni immobili e diritti reali sugli stessi (con esclusione di ogni attività diretta di costruzione), nonché concedere gli immobili in locazione; la SGR può altresì assumere partecipazioni in società immobiliari, anche di controllo ove le dette società non siano quotate, e può, nel rispetto della vigente normativa e del Regolamento di gestione, investire la liquidità del Fondo in strumenti finanziari. Nello svolgimento delle proprie funzioni, la SGR assume verso i Partecipanti al Fondo gli obblighi e le responsabilità del mandatario.

Per ulteriori informazioni riguardanti la SGR si rinvia alla Parte I, Sezione F, Paragrafo 16, del presente Prospetto di Quotazione.

2.2 Banca Depositaria

BNP Paribas Securities Services – Succursale di Milano (di seguito la “**Banca Depositaria**”) è stata incaricata dalla SGR di svolgere le funzioni di banca depositaria, che comprendono, tra l’altro, le attività di custodia degli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide del Fondo nonché di

accertamento della conformità alla legge ed al Regolamento di gestione: (a) delle operazioni di emissione e rimborso delle Quote; (b) del calcolo del valore delle Quote e (c) della distribuzione dei proventi del Fondo.

Nell'esercizio delle rispettive funzioni, la SGR e la Banca Depositaria agiscono in modo indipendente e nell'interesse dei Partecipanti al Fondo. La Banca Depositaria è responsabile nei confronti della SGR e dei Partecipanti al Fondo per ogni pregiudizio dagli stessi subito in conseguenza dell'inadempimento degli obblighi derivanti dallo svolgimento delle proprie funzioni.

2.3 Società di Revisione

Ai sensi dall'articolo 9 del Testo Unico, alle società di gestione del risparmio si applicano le disposizioni di cui alla Parte IV, Titolo III, Capo II, Sezione VI del Testo Unico stesso, ad eccezione degli articoli 157, 158, 165 e 165-bis, e la società incaricata della revisione contabile della SGR provvede anche a rilasciare un giudizio ai sensi dell'articolo 156 del Testo Unico sui rendiconti di gestione del Fondo, sulle operazioni di liquidazione delle attività del medesimo e sul rendiconto finale di liquidazione.

La società incaricata della revisione contabile della SGR è Reconta Ernst & Young S.p.A. (di seguito la "**Società di Revisione**"). La Società di Revisione è stata nominata con delibera dell'Assemblea degli Azionisti del 14 marzo 2005 per le attività di revisione relative al triennio 2005-2007, nomina successivamente prorogata per il triennio 2008-2011 con delibera dell'Assemblea degli Azionisti del 12 aprile 2007. Per quanto riguarda l'incarico relativo alla revisione del Fondo, esso è stato conferito in virtù di delibera del Consiglio di Amministrazione del 26 ottobre 2006.

2.4 Esperti Indipendenti

L'attività di valutazione degli immobili, dei diritti reali immobiliari, nonché delle partecipazioni in società immobiliari non quotate in cui è e/o sarà investito il patrimonio del Fondo è affidata, in conformità alla vigente normativa, ad esperti indipendenti in possesso dei requisiti previsti nel Decreto n. 228.

In data 30 gennaio 2007 la SGR, a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione del 18 dicembre 2006, ha conferito l'incarico di esperto indipendente per la valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e delle partecipazioni immobiliari costituenti il patrimonio del Fondo, alla società CB Richard Ellis Professional Services S.p.A. (di seguito gli "**Esperti Indipendenti**"). L'incarico è stato accettato in data 5 febbraio 2007 e scadrà con la consegna della relazione di stima relativa al rendiconto di gestione del Fondo al 31 dicembre 2009.

2.5 Lo Specialista

In data 11 ottobre 2007, la SGR ha nominato Banca Finnat Euramerica S.p.A. quale specialista del Fondo (di seguito lo "**Specialista**"), che, in conformità a quanto previsto dal Regolamento di Borsa, ha l'impegno di sostenere la liquidità delle Quote sul mercato regolamentato a partire dalla data di inizio delle negoziazioni, secondo le modalità previste dall'articolo 4.1.12 del Regolamento di Borsa.

Per ulteriori informazioni sui soggetti che partecipano all'operazione si rinvia alla Parte I, Sezione F del presente Prospetto. I compensi spettanti a tali soggetti posti a carico del Fondo sono illustrati nella Parte I, Sezione C, Paragrafo 6 del presente Prospetto di Quotazione.

3 IL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO

3.1 Natura giuridica

Il fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso è un patrimonio autonomo, suddiviso in quote di pertinenza di una pluralità di partecipanti, distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione del risparmio e da quello di ciascun partecipante, nonché da ogni altro patrimonio gestito dalla medesima società e sul quale non sono ammesse azioni dei creditori della società di gestione del risparmio o nell'interesse della stessa, né quelle dei creditori del depositario o del sub-depositario o nell'interesse degli stessi. Le azioni dei creditori dei singoli investitori sono ammesse soltanto sulle quote di partecipazione degli investitori medesimi. La società di gestione del risparmio, ferme le sue

funzioni, non può in alcun caso utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, i beni di pertinenza dei fondi gestiti.

3.2 Funzione economica e caratteristiche essenziali

L'acquisto di quote di partecipazione di fondi comuni di investimento immobiliari consente agli investitori di partecipare, in proporzione alla quota detenuta, ai risultati economici derivanti dalla gestione di un patrimonio immobiliare. La politica di investimento del fondo immobiliare è, infatti, prevalentemente orientata all'acquisizione di immobili, in via diretta ovvero in via indiretta attraverso l'assunzione di partecipazioni, anche di controllo, in società immobiliari. Detti impieghi, per loro natura ed in ragione della loro non agevole liquidabilità, si caratterizzano per avere una durata di medio-lungo periodo.

Il fondo comune di investimento immobiliare ha forma chiusa e, pertanto, il rimborso delle quote ai partecipanti avviene allo scadere della durata del fondo, salva l'eventuale concessione da parte della Banca d'Italia di un c.d. "Periodo di Grazia" non superiore a 3 (tre) anni o al più ampio termine eventualmente previsto dalla normativa applicabile per completare lo smobilizzo degli investimenti. Inoltre, la società di gestione del risparmio ha facoltà di procedere anticipatamente a rimborsi parziali *pro-quota* a fronte di disinvestimenti. La società di gestione del risparmio ha l'obbligo, entro ventiquattro mesi dalla chiusura dell'offerta, di chiedere l'ammissione delle quote del fondo alla negoziazione in un mercato regolamentato; l'istanza di ammissione alla negoziazione è sottoposta all'approvazione della società di gestione del mercato.

In considerazione delle suddette caratteristiche, il fondo immobiliare chiuso costituisce una forma di investimento rivolta ad un pubblico di risparmiatori che, al fine di conseguire rendimenti adeguati, sia disposto a:

- a) **immobilizzare le somme investite per un periodo di tempo medio-lungo**, fatta salva la possibilità, a seguito dell'ammissione a quotazione, di liquidare l'investimento sul mercato;
- b) prendere atto dell'**eventualità che l'investimento in quote del fondo consegua risultati negativi**, anche in misura rilevante.

3.3 Caratteristiche del Fondo

In particolare, il Fondo oggetto del presente Prospetto di Quotazione è denominato "Delta Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" ed è stato istituito con deliberazione del Consiglio di Amministrazione della SGR del 21 febbraio 2006. La durata del Fondo è fissata con scadenza al 31 dicembre dell'ottavo anno successivo a quello in cui avviene il richiamo degli impegni a seguito dell'emissione delle Quote. Tale richiamo si è completato in data 22 dicembre 2006 e pertanto il Fondo ha durata fino al 31 dicembre 2014. È inoltre facoltà della SGR richiedere alla Banca d'Italia, alla scadenza della durata del Fondo, il Periodo di Grazia – non superiore a tre anni o al più ampio termine previsto dalla normativa eventualmente applicabile - per la migliore esecuzione delle operazioni di smobilizzo degli investimenti e rimborso delle Quote. La SGR potrà altresì effettuare, a fronte di disinvestimenti e nell'interesse dei Partecipanti, rimborsi parziali *pro-quota* in conformità a quanto previsto nell'art. 20.10 del Regolamento di gestione. Il Regolamento non prevede la possibilità di ricorrere al rimborso anticipato delle Quote.

Ai sensi del Regolamento di gestione, il Fondo potrà essere liquidato anticipatamente qualora si debba procedere allo scioglimento della SGR, nonché per iniziativa della SGR nell'interesse dei Partecipanti anche in relazione ad una congiuntura di mercato favorevole per la liquidazione del patrimonio immobiliare dello stesso, ovvero quando si verificano circostanze tali da ostacolare il conseguimento dei suoi scopi con pregiudizio per i Partecipanti. La liquidazione anticipata del Fondo sarà inoltre possibile nel caso in cui l'Assemblea dei Partecipanti deliberi a favore della sostituzione della SGR, ma non individui la nuova società di gestione del risparmio, ovvero quest'ultima non acquisti le Quote di titolarità della SGR, ovvero ancora la Banca d'Italia non approvi la modifica regolamentare conseguente alla sostituzione della SGR.

Informazioni dettagliate in merito all'ammontare del Fondo, al numero delle Quote e al relativo valore nominale sono disponibili nella Parte II, Sezione A, Paragrafo 1 del presente Prospetto di Quotazione.

Rinviando per la dettagliata descrizione delle caratteristiche del Fondo alle informazioni riportate nel seguito del presente Prospetto di Quotazione, nonché alle relative previsioni contenute nel Regolamento di gestione, si rappresenta che:

- a) non sono previste emissioni di Quote successive alla prima, né è possibile richiedere il rimborso anticipato di tutte o parte delle Quote possedute;
- b) il Fondo può assumere prestiti, nel rispetto della vigente normativa, sino al limite del 60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari, nonché del 20% degli altri beni, anche al fine di effettuare operazioni di valorizzazione dei beni in cui è investito il patrimonio del Fondo medesimo;
- c) il Fondo può effettuare operazioni con i soci della SGR e con soggetti appartenenti al loro gruppo, nonché con altri fondi istituiti o gestiti dalla SGR. Si rinvia alla Sezione F, Paragrafo 22 della presente Parte I per maggiori informazioni sui conflitti di interesse e sui rapporti con parti correlate.

Le previsioni contenute nel Regolamento di gestione in materia di *governance* del Fondo sono volte ad assicurare il diretto coinvolgimento dei Partecipanti nelle principali deliberazioni inerenti alla gestione del Fondo. In tale ottica, i Partecipanti al Fondo si riuniscono in assemblea per deliberare sulle materie previste dalla vigente normativa e dal Regolamento di gestione. L'Assemblea dei Partecipanti è convocata dal Consiglio di Amministrazione della SGR, anche su richiesta dei Partecipanti al Fondo che rappresentino almeno il 10% delle Quote in circolazione. All'Assemblea dei Partecipanti possono prendere parte coloro i quali risultino titolari delle Quote del Fondo almeno 5 (cinque) giorni prima della data in cui essa si riunisce. Il diritto di voto in Assemblea dei Partecipanti può essere esercitato anche per corrispondenza nel rispetto delle disposizioni normative applicabili. L'Assemblea dei Partecipanti delibera validamente con il voto favorevole del 50% più una Quota degli intervenuti. Il *quorum* deliberativo non potrà in ogni caso essere inferiore al 30% del valore delle Quote in circolazione.

La SGR si avvale, altresì, del supporto di un Comitato Investimenti, composto da cinque membri scelti dal Consiglio di Amministrazione di Fimit tra soggetti esterni alla SGR dotati di specifica e comprovata competenza in materia immobiliare, finanziaria, fiscale, economica o giuridica connessa all'attività del Fondo ed in possesso dei requisiti di indipendenza analoghi a quelli richiesti per gli amministratori indipendenti dal "Protocollo di autonomia per le società di gestione del risparmio" adottato dall'Assogestioni - Associazione italiana del risparmio gestito. Il Comitato Investimenti esprime il proprio parere consultivo e non vincolante, sulle proposte di investimento e disinvestimento di importo superiore a 20.000.000 di Euro.

Il Comitato Investimenti esprime al Consiglio di Amministrazione di Fimit il proprio parere vincolante sulle seguenti materie:

- a) proposte di investimento e disinvestimento che configurino situazioni di conflitto di interessi ai sensi della normativa vigente;
- b) proposte di investimento e disinvestimento che abbiano come controparte altri fondi gestiti dalla SGR;
- c) proposte di co-investimento con altri fondi gestiti dalla SGR.

Le spese inerenti al Comitato Investimenti sono a carico della SGR.

Per ulteriori informazioni relative alla *governance* del Fondo si rinvia, in ogni caso, alla Parte C) del Regolamento di gestione.

Il Regolamento di gestione è stato approvato dalla Banca d'Italia con provvedimento n. 835853 in data 26 luglio 2006, ai sensi dell'art. 39, comma 3, del Testo Unico, successivamente modificato con approvazione in via generale in data 29 agosto 2007 (modifica dell'art. 6 in relazione al cambiamento dell'indirizzo della sede sociale della SGR), poi in data 16 ottobre 2007 (modifica dell'art. 6 in relazione alla modifica della struttura di controllo societario conseguente alla fusione tra Capitalia S.p.A. ed UniCredit S.p.A.) e da ultimo in data 30 settembre 2008 (modifica dell'art. 6 a seguito dell'uscita della SGR dal Gruppo Bancario UniCredit).

B - INFORMAZIONI SULL'INVESTIMENTO

4 POLITICA DI GESTIONE E LIMITI/DIVIETI NELL'ATTIVITÀ D'INVESTIMENTO

Si riportano, di seguito, alcune informazioni concernenti la politica di investimento del Fondo:

- a) scopo del Fondo è l'investimento collettivo di capitali in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari e la gestione professionale e valorizzazione degli stessi, 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. La SGR, pertanto, individua ed effettua per conto del Fondo gli investimenti che per natura e caratteristiche intrinseche si presentano idonei ad aumentare il valore del patrimonio del Fondo, valutando i rischi complessivi del portafoglio. Nell'attuazione della propria politica di investimento, la SGR seleziona i beni che per tipologia, natura e caratteristiche appaiono maggiormente idonei all'investimento e coerenti con il profilo di rischio e la politica di gestione del Fondo. La SGR, per il raggiungimento degli obiettivi del Fondo, adotta le seguenti strategie:
- acquisizione di immobili locati;
 - acquisizione di immobili suscettibili di valorizzazione locativa;
 - acquisto di aree fabbricabili al fine della successiva edificazione;
 - acquisto di immobili da ristrutturare/restaurare/manutenere, eventualmente con mutamento della destinazione d'uso;
 - acquisti di cespiti immobiliari suscettibili di essere alienati nel breve termine sfruttando opportunità di mercato;
- b) considerata la tipologia di beni in cui il patrimonio del Fondo viene investito, l'investimento è caratterizzato da un orizzonte temporale di medio-lungo periodo e da una bassa liquidabilità, fatta salva la possibilità di liquidare l'investimento vendendo le Quote sul mercato regolamentato, a seguito della ammissione a quotazione, o anche al di fuori di detto mercato nel rispetto della normativa applicabile;
- c) nel rispetto dei limiti normativi di concentrazione e frazionamento dei rischi stabiliti dalla vigente normativa in materia, il Patrimonio del Fondo è investito, in misura non inferiore ai due terzi del valore complessivo del Fondo in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari (l'**"Investimento Tipico"**); il Patrimonio del Fondo può essere altresì investito, in misura residuale e comunque non superiore ad un terzo del valore complessivo, in strumenti finanziari quotati e non quotati in mercati regolamentati, in depositi bancari di denaro, in crediti e titoli rappresentativi di crediti, in altri beni per i quali esiste un mercato e che abbiano un valore determinabile con certezza con una periodicità almeno semestrale (l'**"Investimento Residuale"**). Fermo restando quanto sopra, si segnala che gli investimenti in strumenti finanziari di natura obbligazionaria saranno connotati da un *rating* (il *rating* è un indicatore sintetico del grado di solvibilità di un emittente strumenti finanziari di natura obbligazionaria) minimo pari all'*"investment grade"* (il livello di *rating* c.d. *"investment grade"* esprime l'adeguata capacità dell'emittente di assolvere ai propri impegni finanziari) e da una durata finanziaria residua dei singoli titoli obbligazionari in portafoglio non superiore a 1,5 anni;

- d) il patrimonio del Fondo è o sarà investito in beni immobili con destinazione alberghiera, direzionale, commerciale, logistica ed industriale; in tale ambito particolare riguardo verrà prestato agli immobili con destinazione alberghiera, ricettiva, turistico ricreativa. Il patrimonio del Fondo può essere investito anche 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, in operazioni di manutenzione ordinaria e straordinaria di specifici immobili o proprietà del Fondo finalizzate al miglioramento della redditività d'impiego, nonché in specifiche operazioni di valorizzazione di beni, per tali intendendosi anche il mutamento della destinazione d'uso ed il frazionamento. I predetti interventi saranno realizzati anche su aree ed immobili in concessione al Fondo o sui quali il Fondo abbia un diritto reale di godimento. In ogni caso, in queste ipotesi:
- i) prima di effettuare gli interventi previsti, dovrà essere ottenuta regolare autorizzazione, concessione edilizia o documento equipollente, secondo le applicabili disposizioni di legge o regolamentari;
 - ii) dovrà essere sottoscritto un contratto di appalto con primaria impresa di costruzioni avente ad oggetto l'edificazione del terreno, ovvero il risanamento, recupero, ristrutturazione o restauro dell'edificio, e l'impresa appaltatrice dovrà fornire idonee garanzie bancarie o assicurative a copertura delle spese che la stessa dovrà sostenere in esecuzione del contratto di appalto e dell'adempimento delle obbligazioni contrattuali assunte (ivi compresa la responsabilità civile verso terzi) e di ogni altra obbligazione che trovi origine direttamente nelle applicabili disposizioni di legge.

I citati investimenti possono essere effettuati sia in Italia che all'estero, preferibilmente in Paesi appartenenti all'Unione Europea.

Il patrimonio del Fondo può essere inoltre investito in partecipazioni in società immobiliari, quotate e non quotate, per tali intendendosi le partecipazioni in società di capitali che svolgono attività di costruzione, valorizzazione, acquisto, alienazione e gestione di immobili. Nel caso di partecipazioni in società immobiliari non quotate le stesse possono essere anche di controllo.

L'investimento in partecipazioni in società immobiliari non quotate sui mercati regolamentati può avvenire solo a condizione che tali società detengano un patrimonio costituito prevalentemente da beni immobili e/o diritti immobiliari ovvero svolgano attività di costruzione di beni aventi caratteristiche analoghe a quelle sopra descritte. Il patrimonio del Fondo non viene investito, né direttamente né attraverso società controllate, in misura superiore al 10% delle proprie attività in società immobiliari che prevedano nel proprio oggetto sociale la possibilità di svolgere attività di costruzione;

- e) il Consiglio di Amministrazione della SGR è l'organo responsabile della gestione del Fondo per il raggiungimento dello scopo dello stesso e per lo svolgimento delle attività di gestione. Il Consiglio di Amministrazione della SGR, conformemente alle previsioni regolamentari ed alla vigente normativa in materia, può conferire all'interno e/o a soggetti esterni, anche appartenenti ai gruppi cui appartengono gli azionisti di Fimit:
- i) deleghe aventi ad oggetto la gestione commerciale ed amministrativa dei beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo. Il soggetto delegato è autorizzato ad avvalersi di prestatori di beni e di servizi terzi di propria fiducia nell'ambito delle deleghe ad esso attribuite; resta fermo che il delegato non potrà avere potere decisionale in merito alla compravendita degli immobili e alla definizione dei contratti di locazione dei medesimi;
 - ii) incarichi a soggetti terzi per la prestazione di servizi tecnici finalizzati all'esame della situazione urbanistica, catastale degli immobili, all'esecuzione della progettazione preliminare ed esecutiva nonché alla direzione dei lavori delle opere da realizzare sugli immobili;
 - iii) deleghe aventi ad oggetto la gestione della parte del portafoglio rappresentata da strumenti finanziari detenibili ai sensi delle applicabili disposizioni di legge e regolamentari da

affidarsi, sulla base di quanto previsto dall'art. 33, comma 3, del Testo Unico, ad un intermediario abilitato, nel quadro dei criteri di allocazione del risparmio definiti di tempo in tempo dal Consiglio di Amministrazione della SGR. Ove del caso, la SGR provvede, in aggiunta, a fornire indicazioni al gestore finanziario delegato relative al profilo di rendimento/rischio desiderato.

La SGR ha stipulato in data 23 maggio 2007, con efficacia a partire dal 1° luglio 2007, con la società Ingenium Real Estate S.p.A. (di seguito "**Ingenium**") un contratto avente ad oggetto il conferimento dell'incarico per lo svolgimento delle attività e dei servizi di gestione amministrativa del patrimonio immobiliare del Fondo (c.d. "*property management*"). In particolare, Ingenium è incaricata della gestione dei rapporti contrattuali con i conduttori degli immobili (gestione amministrativa e fiscale delle locazioni attive), della gestione dell'archivio e degli adempimenti amministrativi, della gestione dei crediti verso i conduttori, della gestione dei rapporti condominiali e consortili e delle attività di *sale support*. Il contratto ha durata di tre anni, salvo recesso, ed è rinnovabile previo accordo delle parti. Per informazioni relative ai costi inerenti allo svolgimento di tale servizio si veda il successivo Paragrafo 6.1.6.

La SGR è dotata di presidi organizzativi e di procedure che, fermi restando i predetti criteri, prevedono la periodica valutazione dei servizi offerti dagli *outsourcer*.

In ogni caso, le deleghe eventualmente conferite:

- i) non implicano alcun esonero o limitazione di responsabilità del Consiglio di Amministrazione della SGR nei confronti dei Partecipanti: pertanto il delegato deve attenersi al rispetto delle istruzioni impartite dai competenti organi della SGR per l'esecuzione di ogni operazione;
- ii) devono avere durata determinata e possono essere revocate con effetto immediato dalla SGR e hanno carattere non esclusivo;
- iii) prevedono, con riferimento all'incarico della gestione del portafoglio titoli, un flusso costante di informazioni sulle operazioni effettuate dal delegato che consenta la ricostruzione del patrimonio gestito;
- iv) prevedono le modalità di esercizio della funzione di controllo da parte della Banca Depositaria; e
- v) sono soggette alla vigente normativa e devono essere in armonia con i presidi diretti ad evitare conflitti di interesse.

La SGR può inoltre avvalersi della collaborazione di consulenti tecnici e/o finanziari nel settore immobiliare (c.d. servizi di "*advisory*") per ampliare le proprie conoscenze circa il mercato immobiliare in cui il Fondo investe, nonché di professionisti, tecnici (c.d. servizi di "*due diligence*") e/o agenti immobiliari per qualsiasi necessità operativa del Fondo.

Il Consiglio di Amministrazione e gli altri organi societari della SGR esercitano comunque un controllo costante sull'attività e sulle operazioni poste in essere dai soggetti delegati ai sensi del presente Paragrafo;

- f) l'attività di investimento del Fondo è sottoposta ai limiti ed ai divieti stabiliti in via prudenziale dalla Banca d'Italia (Provvedimento 14 aprile 2005, Titolo V, Capitolo III, Sezione IV) e dal Regolamento di gestione agli articoli da 10.3 a 10.7. Qualora i detti limiti di investimento fossero superati, la SGR provvederà, in un congruo lasso temporale, a riportare gli investimenti del Fondo nei limiti previsti tenendo conto dell'interesse dei Partecipanti. Alla data del Prospetto di Quotazione la quota dell'immobile Forte Village di pertinenza del Fondo è superiore ad un terzo delle attività del Fondo. Peraltro la SGR, nel rispetto della normativa vigente, intende effettuare nuovi investimenti per rientrare nei limiti alla concentrazione dei rischi;

- g) il Fondo si caratterizza come fondo a distribuzione dei proventi. Ai sensi dell'art. 13 del Regolamento di gestione del Fondo, sono considerati proventi della gestione del Fondo *“gli utili d'esercizio, risultanti dal rendiconto della gestione del Fondo [...], diminuiti delle plusvalenze non realizzate, iscritte nella sezione reddituale del rendiconto medesimo”*. I proventi della gestione del Fondo sono distribuiti agli aventi diritto in misura non inferiore all'80% degli stessi, fatta salva diversa e motivata determinazione del Consiglio di Amministrazione della SGR. I proventi non distribuiti in esercizi precedenti, al netto delle eventuali perdite, possono essere distribuiti negli esercizi successivi. Per il primo esercizio successivo alla data di chiusura di sottoscrizione delle Quote, i proventi realizzati non sono oggetto di distribuzione. Tali proventi, al netto delle eventuali perdite, concorreranno alla formazione dei proventi da distribuire negli esercizi successivi o potranno essere reinvestiti. A decorrere dal secondo esercizio l'eventuale distribuzione avverrà con cadenza semestrale.

Le informazioni sulla politica gestionale concretamente posta in essere sono contenute nella relazione degli amministratori all'interno del rendiconto di gestione del Fondo (cfr. Allegati A e B al Prospetto di Quotazione)

5 VALORE COMPLESSIVO DEL PATRIMONIO DEL FONDO

Il valore complessivo del Patrimonio del Fondo è determinato dalla SGR in conformità ai criteri stabiliti dalla Banca d'Italia, come indicato nell'art. 8 del Regolamento di gestione. I criteri di valutazione delle attività del Fondo sono riportati nella nota integrativa che correde il rendiconto del Fondo al 30 giugno 2008, allegato al presente Prospetto.

Ai sensi della normativa vigente, in occasione della determinazione del Patrimonio del Fondo per la redazione del rendiconto annuale e della relazione semestrale, la valutazione dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari oggetto di investimento deve essere compiuta da parte degli Esperti Indipendenti. La SGR deve inoltre richiedere agli Esperti Indipendenti un giudizio di congruità del valore di ogni bene immobile che intende vendere nella gestione del Fondo.

Per ulteriori informazioni in merito alle procedure di valutazione del Patrimonio del Fondo si fa rinvio agli artt. 8 e 12 del Regolamento di gestione.

C - INFORMAZIONI ECONOMICHE (ONERI, AGEVOLAZIONI, REGIME FISCALE)

La tabella che segue rappresenta gli oneri posti in capo al Fondo e fornisce precisazioni in ordine ai meccanismi di computo, alla periodicità di addebito ed alle modalità di prelievo.

6 ONERI A CARICO DEL FONDO

6.1 Oneri a carico del Fondo

Nella seguente tabella sono sinteticamente indicati i principali oneri a carico del Fondo:

Tipologia di costo	Importo	Modalità di computo	Periodicità di addebito
Commissione Fissa di Gestione	1,3% annuo del valore complessivo netto delle attività del Fondo	Percentuale applicata al valore complessivo netto delle attività del Fondo, risultante dal rendiconto annuale approvato, rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute in società immobiliari rispetto al loro valore di acquisizione. Al 31 dicembre di ogni anno si	Essa è riconosciuta alla SGR mensilmente, nella misura di 1/12 dell'importo annuo spettante salvo conguaglio

		determina il compenso da corrispondere in via provvisoria per l'anno seguente ed il conguaglio rispetto agli importi erogati, allo stesso titolo, nei 12 mesi precedenti	
Commissione Variabile Finale	20% del Rendimento Complessivo in Eccesso (come definito nella lett. B. del Paragrafo 6.1.1 della presente Sezione)	Percentuale applicata sulla differenza tra il Risultato Complessivo del Fondo ed il "Valore Iniziale del Fondo"	Essa è riconosciuta <i>una tantum</i> alla liquidazione del Fondo
Compenso Banca Depositaria - Commissione per lo svolgimento dei controlli previsti dalla normativa vigente (*)	0,030% annuo calcolato sul Valore Complessivo Netto del Fondo sino ad un ammontare di Euro 100 milioni e allo 0,0275% per un ammontare superiore	Percentuale applicata al Valore Complessivo Netto del Fondo, quale risultante dal rendiconto annuale del Fondo, al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto ai valori di acquisizione dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari detenute dal Fondo	Il compenso viene corrisposto alla Banca Depositaria <i>pro rata temporis</i> , con cadenza mensile, e con valuta ultimo giorno lavorativo di ciascun mese
Compenso Banca Depositaria - Commissione per la custodia e l'amministrazione degli strumenti finanziari (*)	0,003% annuo calcolato sul Valore Complessivo Netto del Fondo sino ad un ammontare di Euro 100 milioni e allo 0,00275% per un ammontare superiore	Percentuale applicata al Valore Complessivo Netto del Fondo, quale risultante dal rendiconto annuale del Fondo, al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto ai valori di acquisizione dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari detenute dal Fondo	Il compenso viene corrisposto alla Banca Depositaria <i>pro rata temporis</i> , con cadenza mensile, e con valuta ultimo giorno lavorativo di ciascun mese
Compenso spettante agli Esperti Indipendenti	Per la valutazione analitica iniziale viene corrisposto un importo pari ad Euro 8.500 per ciascun cespite del Fondo. Per ciascun aggiornamento semestrale delle valutazioni viene corrisposto un importo pari ad Euro 2.000 per ciascun cespite del Fondo. Per ciascun giudizio di congruità in caso di vendita di un cespite del Fondo viene corrisposto un importo pari ad Euro 2.000. Tali corrispettivi sono al netto di IVA (**)	Importo in misura fissa per ciascun cespite del Fondo	Il compenso viene corrisposto entro 60 giorni dall'emissione di ogni fattura
Compenso spettante alla Società di Revisione	Per la revisione contabile del rendiconto annuale della gestione del Fondo	Importo in misura fissa	Il 40% del compenso è corrisposto all'inizio dell'attività; il 55%

	viene corrisposto un importo pari ad Euro 25.360. Per la revisione contabile del rendiconto semestrale del Fondo viene corrisposto un importo pari ad Euro 21.560. Tali compensi sono al netto di IVA e del contributo di vigilanza a favore della Consob e sono adeguati annualmente in base alla variazione totale dell'indice ISTAT relativo al costo della vita rispetto all'anno precedente		all'inizio della fase della revisione svolta dopo la chiusura dell'esercizio; il 5% al completamento dei lavori
Compenso spettante per l'attività di specialista	Corrispettivo annuale pari ad Euro 25.000	Importo in misura fissa	Il corrispettivo viene versato in due rate semestrali da Euro 12.500 l'una entro il 30 giugno ed il 31 dicembre di ogni anno. A partire dalla data di inizio del ruolo di specialista e fino alla conclusione della prima semestralità il corrispettivo sarà corrisposto proporzionalmente al periodo di operatività del contratto
Compenso spettante per il servizio di <i>property management</i>	1,50% del valore complessivo dei canoni annui di locazione relativi a ciascun immobile locato, oltre ad Euro 800 annui a titolo di rimborso spese per ciascun immobile non locato	Percentuale applicata sul valore complessivo dei canoni di locazione oltre ad un importo fisso a titolo di rimborso spese	Annuale
Indennità per la sostituzione della SGR per deliberazione dell'Assemblea dei Partecipanti, fuori dei casi di dolo o colpa grave della SGR	L'importo è pari a (i) una somma corrispondente a 18 mensilità della Commissione di Gestione nella misura pari a quella maturata dalla SGR nel mese precedente alla delibera di sostituzione dell'Assemblea dei Partecipanti; (ii) una commissione variabile	La Commissione di Gestione di cui al punto (i) è calcolata secondo le modalità descritte al successivo Paragrafo 6.1.1, lett. A.. La commissione variabile di cui al punto (ii) è calcolata secondo le modalità descritte nel successivo Paragrafo 6.1.1 lett. B., assumendo che la liquidazione delle attività del Fondo avvenga alla data dell'adozione della delibera di sostituzione dell'Assemblea dei Partecipanti e ad un valore pari al valore di mercato degli immobili e degli altri beni del Fondo	All'atto della ricezione da parte della SGR della comunicazione dell'approvazione da parte della Banca d'Italia della modifica regolamentare conseguente alla sostituzione della SGR medesima

		quale risultante dall'ultimo rendiconto semestrale del Fondo approvato alla medesima data	
--	--	---	--

- (*) La Banca Depositaria ha comunque diritto ad una commissione minima mensile pari a Euro 2.000 indipendentemente dal Valore Complessivo Netto del Fondo.
- (**) Per quanto riguarda il compenso relativo alla valutazione iniziale del Forte Village, è stato corrisposto un compenso a *forfait* pari ad Euro 36.500.

Altri costi a carico del Fondo	
Sono altresì a carico del Fondo i seguenti oneri il cui importo, modalità di computo, periodicità di addebito e modalità di prelievo sono definite di volta in volta:	<ul style="list-style-type: none"> - Oneri inerenti all'acquisizione e la dismissione delle attività del Fondo; - spese di amministrazione, manutenzione e ristrutturazione degli immobili del Fondo, anche in <i>outsourcing</i>; - premi per polizze assicurative; - spese sostenute per la convocazione e lo svolgimento dell'Assemblea dei Partecipanti; - spese degli avvisi relativi alle modifiche regolamentari; - oneri connessi al ricorso all'indebitamento del Fondo e spese connesse (ad es., spese di istruttoria) (*); - oneri relativi e connessi alla dematerializzazione delle Quote; - spese legali e giudiziarie sostenute nell'esclusivo interesse del Fondo; - oneri fiscali di pertinenza del Fondo e il contributo di vigilanza; - oneri relativi e connessi all'ammissione delle Quote alla negoziazione in borsa; - spese inerenti al regime di pubblicità cui il Fondo è soggetto; - costi di stampa dei documenti destinati al pubblico.

- (*) Per quanto riguarda i costi relativi all'indebitamento attuale del Fondo (finanziamento contratto con le Banche Finanziatrici in relazione al Forte Village), si rinvia alla Parte II, Sezione B, Paragrafo 4.7 del presente Prospetto.

6.1.1 Compenso della SGR

Alla SGR spetta un compenso composto da una commissione fissa di gestione (di seguito la "**Commissione di Gestione**") e da una commissione variabile finale (di seguito la "**Commissione Variabile Finale**"), che saranno determinate rispettivamente in conformità alle disposizioni di cui alle successive lettere A. e B..

- A. **Commissione di Gestione:** la Commissione di Gestione è pari all'1,3% annuo del valore complessivo netto delle attività del Fondo, come risultante dal rendiconto annuale approvato, rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute in società immobiliari rispetto al loro valore di acquisizione. Al 31 dicembre di ogni anno si determina il compenso da corrispondere in via provvisoria per l'anno seguente ed il conguaglio rispetto agli importi erogati, allo stesso titolo, nei 12 mesi precedenti. Per il primo anno di operatività del Fondo, il compenso è pari all'1,3% su base annua dell'ammontare sottoscritto del Fondo, salvo conguaglio in relazione al Valore Complessivo Netto del Fondo evidenziato dal rendiconto annuale.

Il compenso, come sopra definito, viene riconosciuto alla SGR mensilmente, nella misura di 1/12 dell'importo annuo spettante, con valuta ultimo giorno lavorativo di ciascun mese, a decorrere dal mese in cui si è proceduto al richiamo degli impegni;

- B. **Commissione Variabile Finale:** la Commissione Variabile Finale sarà calcolata, al momento della liquidazione del Fondo, come di seguito indicato:

- i) si calcola la somma (il "**Risultato Complessivo del Fondo**"):
 - dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato;
 - dei proventi eventualmente distribuiti e dei rimborsi parziali delle Quote eventualmente effettuati; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta

su base annuale ad un tasso pari al 5% annuo, che esprime il tasso interno di rendimento obiettivo del Fondo;

- ii) si calcola la differenza fra il Risultato Complessivo del Fondo ed il “Valore Iniziale del Fondo”, pari all’importo versato dai Partecipanti capitalizzato secondo il regime di capitalizzazione composta ad un tasso pari al 5% annuo (il “**Rendimento Complessivo in Eccesso**”).

Alla SGR compete un ammontare uguale al 20% del Rendimento Complessivo in Eccesso. Il rendiconto del Fondo prevedrà un accantonamento volto a considerare l’eventuale competenza di ciascun esercizio della Commissione Variabile Finale dovuta a Fimit. Tale accantonamento sarà determinato dal Consiglio di Amministrazione della SGR tenendo conto dei risultati conseguiti dal Fondo nell’esercizio in corso e in quelli precedenti, dei proventi distribuiti o distribuibili e degli eventuali rimborsi effettuati. Tali criteri saranno indicati nella nota integrativa al rendiconto e nella relazione sulla gestione del Fondo.

La tabella che segue fornisce una esemplificazione – da intendersi in via puramente esplicativa e su dati meramente ipotetici, e quindi in nessun modo indicativa di future *performance* del Fondo – delle modalità di calcolo della Commissione Variabile Finale.

CALCOLO COMMISSIONE VARIABILE FINALE (importi espressi in milioni di euro)

	anno 0	anno 1	anno 2	anno 3	anno 4	anno 5	anno 6	anno 7	anno 8
Ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato (a)									140
Proventi complessivi distribuiti	0	0	5	5	5	5	5	5	0
Rimborsi parziali pro quota	0	0	0	0	10	10	10	10	0
Totale	0	0	5	5	15	15	15	15	0
Periodo di capitalizzazione	8	7	6	5	4	3	2	1	0
Tasso annuo di capitalizzazione	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Proventi complessivi capitalizzati	0	0	7	6	18	17	17	16	0
Proventi distribuiti e rimborsi parziali effettuati in tutti gli esercizi capitalizzati ad un tasso pari al 5% (b)									81
Risultato complessivo del fondo (c = a+b)									221
Valore iniziale del fondo	100								
Valore iniziale del fondo capitalizzato al tasso del 5% (d)									148
Rendimento complessivo in eccesso (e = c - d)									74
COMMISSIONE VARIABILE FINALE (e*20%)									15

6.1.2 *Compenso della Banca Depositaria*

Il compenso da riconoscere alla Banca Depositaria è ripartito tra una commissione “di controllo” ed una “di custodia”, che vengono calcolate sul Valore Complessivo Netto del Fondo, determinato seguendo gli stessi criteri indicati all’art. 14.1, n. 1), lett. A) del Regolamento di gestione per la determinazione della Commissione di Gestione spettante alla SGR.

La **commissione “di controllo”** è pari allo 0,03% del Valore Complessivo Netto del Fondo come sopra definito sino ad un ammontare di Euro 100.000.000 e allo 0,0275% per un ammontare superiore. La **commissione “di custodia”** è pari rispettivamente allo 0,003% e allo 0,00275% del Valore Complessivo Netto del Fondo nei limiti sopra indicati. La Banca Depositaria ha comunque diritto ad una commissione minima mensile pari a Euro 2.000 indipendentemente dal Valore Complessivo Netto del Fondo.

Il compenso viene corrisposto alla Banca Depositaria *pro rata temporis*, con cadenza mensile e con valuta ultimo giorno lavorativo di ciascun mese.

A carico del Fondo sono inoltre le spese e commissioni bancarie per le attività svolte dalla Banca Depositaria per la gestione corrente del Fondo, quali servizi di regolamento dei valori mobiliari, incassi e pagamenti, nonché per la presenza alla stipula degli atti di compravendita degli immobili.

6.1.3 *Compenso degli Esperti Indipendenti*

È a carico del Fondo il compenso spettante agli Esperti Indipendenti per la valutazione degli immobili e le attività connesse o associate a tale valutazione, nonché per le ulteriori attività agli stessi demandate è stato definito, previo accordo della SGR con gli Esperti Indipendenti stessi, come indicato nella tabella di cui al Paragrafo 6.1 della presente Sezione.

Tale compenso dovrà in ogni caso essere commisurato alle attività svolte, all'impegno e alla professionalità richiesta per lo svolgimento dell'incarico, avendo presente la natura, l'entità e l'ubicazione territoriale dei beni oggetto di valutazione e dell'eventuale esistenza di un mercato attivo.

6.1.4 *Compenso della Società di Revisione*

Sono a carico del Fondo le spese di revisione contabile dei rendiconti del Fondo (ivi compreso quello finale di liquidazione).

Il compenso spettante alla Società di Revisione per l'attività di revisione contabile è stato definito, previo accordo della SGR con la Società di Revisione stessa, come indicato nella tabella di cui al Paragrafo 6.1 della presente Sezione.

Tale compenso dovrà in ogni caso essere commisurato alle attività svolte, all'impegno e alla professionalità richiesta per lo svolgimento dell'incarico.

6.1.5 *Oneri inerenti all'acquisizione ed alla dismissione delle attività del Fondo*

Sono a carico del Fondo gli oneri inerenti all'acquisizione ed alla dismissione delle attività del Fondo quali, a titolo esemplificativo, ma non esaustivo, le provvigioni per intermediazione conseguenti all'eventuale intervento di agenti/mediatori, le commissioni di intermediazione mobiliare e relative imposte, le spese notarili, le spese tecniche, le spese legali, le spese peritali connesse ai vari acquisti, nessuno escluso, i costi relativi alle trattative preliminari per le operazioni di acquisizione e dismissione delle attività del Fondo, i costi connessi con la partecipazione a gare o aste di beni immobili, le altre spese inerenti alle compravendite e alle locazioni e alla gestione e valorizzazione dei beni del Fondo, che sono riconosciute avendo come base quanto previsto dai tariffari di legge, o in mancanza di questi, dagli usi e consuetudini locali. Gli oneri e le spese sopra elencati possono essere imputati al Fondo solo qualora le operazioni a cui sono inerenti, o da cui derivano, siano state effettivamente realizzate o, comunque, siano andate a buon fine, fatta eccezione per gli oneri e le spese strettamente connessi con la partecipazione a gare o aste di beni immobili.

6.1.6 *Spese di amministrazione, manutenzione e ristrutturazione degli immobili del Fondo*

Sono a carico del Fondo le spese inerenti all'amministrazione dei beni immobili del Fondo ivi compresi i compensi a soggetti esterni a cui è delegato lo svolgimento di tali attività, nonché le spese vive sostenute nell'esercizio di tali attività con riferimento ai beni immobili facenti parte del patrimonio del Fondo, al netto degli oneri e delle spese eventualmente rimborsati dagli utilizzatori dei beni immobili.

I costi, gli oneri accessori e tutte le spese di manutenzione, restauro, risanamento e ristrutturazione di tali beni immobili sono a carico del Fondo in quanto rappresentano una forma di investimento del medesimo; per chiarezza espositiva, tali costi, oneri e spese non comprendono quelli rimborsati dagli utilizzatori dei beni immobili.

Oneri e spese connessi con investimenti relativi all'edificazione o il risanamento di terreni, ovvero il recupero, la ristrutturazione, il risanamento o il restauro di edifici, la nuova realizzazione o il ripristino di impianti e comunque l'ampliamento e la realizzazione di nuove costruzioni da realizzare su terreni e/o fabbricati già a disposizione del Fondo e investimenti/spese relativi alla conservazione e alla

valorizzazione del patrimonio del Fondo (es. somme versate a conduttori per ottenere il rilascio di locali di proprietà del Fondo, spese e compensi corrisposti per rilievi tecnici, spese legali e notarili per perizie e atti, spese per valutazioni e verifiche, oneri di urbanizzazione).

Oneri, spese ed imposte inerenti al possesso e/o all'utilizzo degli immobili ordinariamente a carico dei conduttori o da essi ripetibili (es. spese condominiali, consortili, portierato, guardiania, pulizia, riscaldamento, raccolta rifiuti ecc.), relative ai periodi di vacanza di locazione.

Sono, in particolare, a carico del Fondo oneri, spese e costi inerenti allo svolgimento del servizio di *property management* erogato da parte di Ingenium di cui al precedente Paragrafo 4. Il compenso per l'attività svolta da Ingenium è determinato come segue: 1,50% del valore complessivo dei canoni annui di locazione relativi a ciascun immobile locato, oltre ad Euro 800 annui a titolo di rimborso spese per ciascun immobile non locato.

Per quanto riguarda alcuni costi a carico del Fondo derivanti dai contratti di locazione in essere, si rinvia alla Parte II, Sezione B, Paragrafo 4.4.

6.1.7 Premi per polizze assicurative

Premi per polizze assicurative a copertura di rischi connessi, a qualsiasi titolo, agli immobili del Fondo, ai diritti reali immobiliari, ai contratti di locazione, nonché a copertura di tutte le spese legali e giudiziarie inerenti alle attività del Fondo.

6.1.8 Compenso dello Specialista

Allo Specialista spetterà un compenso annuo pari a Euro 25.000 da versare in due rate semestrali da Euro 12.500 l'una, entro il 30 giugno ed il 31 dicembre di ogni anno. A partire dalla data di inizio del ruolo di Specialista e fino alla conclusione della prima semestralità tale corrispettivo sarà corrisposto proporzionalmente al periodo di operatività del contratto in essere.

6.1.9 Altre spese

Sono altresì a carico del Fondo le spese di revisione contabile dei rendiconti del Fondo (ivi compreso quello finale di liquidazione) nonché delle relazioni semestrali, le spese sostenute per la convocazione e lo svolgimento dell'Assemblea dei Partecipanti, le spese degli avvisi relativi alle modifiche regolamentari richieste da mutamenti della legge, dalle disposizioni di vigilanza ovvero deliberate dall'Assemblea dei Partecipanti, gli oneri connessi al ricorso all'indebitamento del Fondo e le spese connesse (ad es., spese di istruttoria), le spese legali e giudiziarie sostenute nell'esclusivo interesse del Fondo, gli oneri fiscali di pertinenza del Fondo e il contributo di vigilanza, gli oneri relativi e connessi alla dematerializzazione delle Quote, gli oneri relativi e connessi all'ammissione delle Quote alla negoziazione in un mercato regolamentato, le spese inerenti al regime di pubblicità cui il Fondo è soggetto, con particolare riguardo alle spese di pubblicazione sul quotidiano del valore delle Quote del Fondo, del prospetto periodico del patrimonio del Fondo e del pagamento dei proventi, i costi di stampa dei documenti destinati al pubblico, con esclusione di quelli aventi carattere meramente pubblicitario.

7 REGIME FISCALE

Il presente capitolo sintetizza alcuni aspetti relativi al regime fiscale (i) del Fondo e (ii) dei proventi derivanti dalla detenzione e dalla cessione di quote del Fondo per certe categorie di investitori e si basa esclusivamente sulla normativa tributaria italiana attualmente in vigore e sulla prassi emanata alla data di pubblicazione del Prospetto di Quotazione. L'introduzione di eventuali modifiche normative, che potrebbero anche avere effetti retroattivi, potrebbe rendere non più adeguata la descrizione di seguito fornita.

Si segnala, peraltro, che quanto segue rappresenta una guida generica e non fornisce un'analisi esauriente di tutte le conseguenze fiscali dell'acquisto, della detenzione e della cessione delle Quote e non definisce il regime fiscale proprio di quote di fondi immobiliari detenute da una stabile organizzazione, da una base fissa attraverso la quale un investitore non residente svolge la propria attività in Italia o da particolari tipologie di investitori.

In ogni caso, ogni investitore è invitato a consultare il proprio consulente con riferimento ai profili fiscali relativi all'acquisto, alla detenzione e alla cessione delle Quote.

7.1 Trattamento del Fondo

7.1.1 Trattamento del Fondo ai fini delle imposte dirette

L'articolo 6 del Decreto Legge 25 settembre 2001, n. 351, convertito con modificazioni dalla Legge 23 novembre 2001, n. 410 (di seguito il "**Decreto n. 351**"), e successive modifiche, disciplina il regime di tassazione dei fondi comuni d'investimento immobiliare istituiti ai sensi dell'articolo 37 del Testo Unico e dell'articolo 14-bis della legge 25 gennaio 1994, n. 86. In base a tale disposizione il Fondo non è soggetto alle imposte sui redditi (IRPEF ed IRES) e all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

Le ritenute sui redditi di capitale percepiti dal Fondo sono a titolo di imposta. Tuttavia, non si applicano le ritenute alla fonte e le imposte sostitutive sui seguenti redditi di capitale:

- interessi ed altri proventi delle obbligazioni e dei titoli similari soggetti alle disposizioni del Decreto Legislativo 1° aprile 1996, n. 239 (di seguito il "**Decreto n. 239**");
- dividendi e proventi ad essi assimilati corrisposti dalle società ed enti soggetti ad IRES, residenti o non residenti nel territorio dello Stato;
- proventi di cui all'art. 26 del Decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600 (di seguito il "**Decreto n. 600**"), commi 2, 3, 3 *bis* e 5 (*i.e.*, interessi ed altri proventi dei conti correnti e dei depositi; proventi da riporti, pronti contro termine su titoli e valute, mutuo di titoli garantito; altri redditi di capitale diversi da quelli considerati nei primi 4 commi dell'art. 26 del Decreto n. 600);
- proventi derivanti dalla partecipazione in OICR mobiliari di diritto estero di cui all'art. 10-*ter* della Legge 23 marzo 1983, n. 77;
- proventi derivanti dalla partecipazione ad altri fondi di investimento immobiliare di diritto italiano.

Viene, invece, applicata a titolo d'imposta, in ragione del particolare meccanismo di applicazione del prelievo alla fonte previsto dall'ordinamento tributario italiano per alcuni redditi di capitale, ad esempio:

- la ritenuta del 12,50% o del 27% sugli interessi e altri proventi delle obbligazioni e titoli similari diversi da quelli disciplinati dal Decreto n. 239 emessi da soggetti residenti (*e.g.*, emessi da società, diverse dalle banche, con azioni non negoziate in taluni mercati regolamentati, ovvero con scadenza inferiore a 18 mesi). Tali proventi sono soggetti alla ritenuta di cui all'art. 26 del Decreto n. 600;
- la ritenuta del 12,50% o del 27% sui proventi delle cambiali finanziarie di cui all'articolo 26, comma 1, del Decreto n. 600;
- la ritenuta del 27% sui proventi dei titoli atipici (articoli 5 e 8 del Decreto Legge 30 settembre 1983, n. 512, convertito con modificazioni dalla Legge 25 novembre 1983, n. 649) e delle accettazioni bancarie di cui all'articolo 1 del Decreto Legge 2 ottobre 1981, n. 546, convertito con modificazioni dalla Legge 1 dicembre 1981, n. 692.

7.1.2 Trattamento del Fondo ai fini IVA e delle imposte di registro, ipotecaria e catastale

Ai sensi dell'articolo 8 del Decreto n. 351, la SGR è soggetto passivo ai fini dell'imposta sul valore aggiunto (IVA) di cui al Decreto del Presidente della Repubblica del 26 ottobre 1972, n. 633 (di seguito il "**Decreto n. 633**") relativamente alle cessioni di beni e alle prestazioni di servizi attinenti alle operazioni del Fondo. La determinazione e la liquidazione dell'imposta avviene, seguendo le regole ordinarie previste dal predetto Decreto n. 633, separatamente in capo a ciascun fondo rispetto a quella

dovuta per l'attività della SGR, mentre il versamento viene effettuato cumulativamente per la SGR ed i fondi dalla stessa gestiti.

Secondo quanto previsto dall'art. 10, comma 1, n. 8), 8-bis) e 8-ter) del Decreto n. 633, come modificato dall'art. 35, commi 8 e 9, del Decreto Legge 4 luglio 2006, n. 223, convertito in Legge 4 agosto 2006, n. 248, il Fondo potrebbe porre in essere operazioni attive esenti da IVA – che determinano una limitazione del diritto alla detrazione dell'imposta assolta sugli acquisti – ovvero imponibili ai fini di detta imposta. Il diritto alla detrazione dell'IVA assolta potrebbe inoltre essere limitato per le caratteristiche oggettive dell'immobile considerato, ai sensi dell'art. 19-bis 1 del Decreto n. 633.

In genere, e fatta salva la necessità di una specifica analisi per ciascuna operazione, la locazione di fabbricati ad uso abitativo è operazione esente da IVA (salve alcune ipotesi di locazione di fabbricati abitativi effettuate nel contesto di piani di edilizia abitativa convenzionata); è altresì esente da IVA la cessione degli stessi immobili, a meno che il Fondo non provveda alla costruzione – attraverso imprese appaltatrici – degli stessi ovvero all'effettuazione, anche in questo caso attraverso imprese appaltatrici, di opere ai sensi dell'art. 31, primo comma, lettere c), d) ed e) della Legge 5 agosto 1978, n. 457. In tali ultimi casi la cessione dei fabbricati abitativi rappresenta un'operazione imponibile ai fini IVA, se effettuata entro quattro anni dalla data di ultimazione del fabbricato o degli interventi o anche successivamente nel caso in cui entro tale termine i fabbricati siano stati locati per un periodo non inferiore a quattro anni in attuazione di programmi di edilizia residenziale convenzionata.

Per quanto riguarda invece le operazioni aventi ad oggetto i fabbricati o le porzioni di fabbricati diversi da quelli ad uso abitativo, cioè i fabbricati strumentali, il Fondo opererà, di norma, per l'applicazione dell'imposta sul valore aggiunto sui canoni di locazione nonché sulle operazioni di cessione. In tal caso è dovuta l'IVA sia sui canoni di locazione che sui corrispettivi di cessione. In questo caso, a certe condizioni, l'imposta troverà applicazione in base al cosiddetto meccanismo dell'inversione contabile ("*reverse charge*"). Non è escluso, tuttavia, che in relazione a specifiche operazioni riguardanti gli immobili strumentali il Fondo possa considerare, ove ciò sia possibile e conveniente per il fondo, di realizzare l'operazione in esenzione da IVA.

Sono altresì dovute, in relazione a tutte le tipologie di immobili, l'imposta di registro sulle operazioni di locazione nonché le imposte di registro, ipotecaria e catastale sulle cessioni di immobili nelle quali il Fondo interviene come parte acquirente o alienante. La misura di tali imposte dipende dalla natura dell'immobile.

Il regime fiscale ai fini IVA degli acquisti del Fondo dipenderà essenzialmente dall'attività svolta e dalle opzioni esercitate dai soggetti cedenti.

L'articolo 8 del Decreto n. 351 prevede modalità agevolative di recupero dell'eventuale eccedenza di IVA a credito spettante alla SGR con riferimento al Fondo attraverso: (a) il rimborso; (b) l'utilizzo del credito in compensazione con altre imposte e tributi dovuti dalla SGR senza il limite di importo ordinariamente previsto; e (c) la cessione a terzi del credito IVA risultante dalla dichiarazione annuale. L'atto di cessione del credito sconta l'imposta di registro in misura fissa.

7.1.3 *Trattamento del Fondo ai fini ICI*

La SGR provvede agli obblighi di dichiarazione e versa per conto del Fondo l'imposta comunale sugli immobili (ICI) dovuta.

7.2 *Trattamento dei Partecipanti al Fondo*

7.2.1 *Regime fiscale ai fini delle imposte sui redditi dei proventi distribuiti dal Fondo*

L'articolo 7 del Decreto n. 351 prevede che la SGR operi una determinata ritenuta alla fonte:

- i. in occasione della distribuzione periodica da parte del Fondo, in costanza del possesso delle Quote, sull'ammontare dei proventi riferibili a ciascuna Quota (cioè i proventi risultanti dai

rendiconti periodici redatti in base al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 distribuiti in costanza di partecipazione); nonché

- ii. in caso di rimborso o liquidazione delle Quote, sulla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle stesse ed il costo di sottoscrizione o di acquisto.

La predetta ritenuta - la cui misura è stata elevata dal 12,5% al 20% dall'art. 82, comma 21 del Decreto Legge 25 giugno 2008, n. 112, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 147 del 25 giugno 2008, Suppl. Ordinario n. 152, convertito dalla Legge 6 agosto 2008 n. 133 (di seguito il "**Decreto Legge**") - si applica:

- a "titolo di acconto", nei confronti di: (i) imprenditori individuali, se le Quote sono relative al patrimonio dell'imprenditore destinato all'esercizio dell'impresa commerciale; (ii) società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate; (iii) società ed enti indicati nelle lettere a) e b) dell'articolo 73 del Decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917 (di seguito il "**Decreto n. 917**") e stabili organizzazioni nel territorio dello Stato delle società e degli enti di cui alla lettera d) del predetto articolo. I proventi realizzati nell'esercizio d'impresa commerciale possono essere imponibili anche ai fini IRAP, a seconda dell'attività svolta dal soggetto percipiente, secondo i principi stabiliti dal Decreto Legislativo 15 dicembre 1997, n. 446;
- a "titolo di imposta", nei confronti di tutti gli altri soggetti (*inter alia*, persone fisiche non esercenti attività di impresa commerciale, enti non commerciali, soggetti esenti o soggetti esclusi dall'IRES). La ritenuta a titolo di imposta è altresì applicata nei confronti dei soggetti non residenti in Italia diversi da quelli indicati nell'art. 6 del Decreto n. 239.

In caso di rimborso delle Quote, secondo quanto previsto dall'art. 82, comma 21-*bis*, del Decreto Legge, la ritenuta continua ad applicarsi nella misura del 12,50% fino a concorrenza della differenza positiva tra il valore risultante dall'ultimo rendiconto periodico redatto ai sensi dell'art. 6, comma 1, lettera c) del Testo Unico, prima della data di entrata in vigore del Decreto Legge ed il costo di sottoscrizione o acquisto.

Nel caso in cui le Quote sono immesse in sistemi di deposito accentrato, l'obbligo di operare la ritenuta di cui sopra è posto a carico degli intermediari finanziari presso i quali il titolare delle Quote intrattiene un rapporto di deposito, custodia o amministrazione e che aderiscono direttamente o indirettamente ai predetti sistemi di deposito accentrato.

Non sono soggetti alla predetta ritenuta, in quanto non imponibili, i proventi percepiti da soggetti non residenti in Italia, indicati nell'art. 6 del Decreto n. 239 che presentino alla SGR, nella sua qualità di gestore del Fondo, un'autocertificazione, redatta secondo lo schema approvato con decreto del Ministro dell'Economia e delle finanze del 12 dicembre 2001, attestante il requisito di essere i beneficiari effettivi dei proventi (oppure di essere investitori istituzionali non soggetti a tassazione) e di risiedere, ai fini fiscali, in uno dei paesi che prevedono un adeguato scambio d'informazioni con l'Italia (individuati con apposito decreto). La dichiarazione deve, inoltre, indicare il periodo di possesso delle Quote.

Gli ordinari criteri per la determinazione della residenza di società ed enti nel territorio dello Stato ai fini fiscali sono definiti nell'art. 73 del Decreto n. 917. In ogni caso, si presumono, salvo prova contraria, residenti nel territorio dello Stato le società e gli enti il cui patrimonio sia investito in maniera prevalente nelle quote di fondi d'investimento immobiliare di cui all'art. 37 del Testo Unico e siano controllati direttamente o indirettamente, per il tramite di società fiduciarie o per interposta persona, da soggetti residenti in Italia ai sensi dell'art. 2359, commi primo e secondo, codice civile.

In ogni caso la ritenuta non si applica nei confronti delle forme di previdenza complementare di cui al Decreto Legislativo 21 aprile 1993, n. 124 e degli OICR istituiti in Italia e disciplinati dal Testo Unico.

7.2.2 Regime fiscale ai fini delle imposte sui redditi dei proventi realizzati in occasione della cessione delle Quote

In caso di cessione delle Quote, le plusvalenze e minusvalenze realizzate concorrono a formare il reddito del percepente se conseguite nell'esercizio d'impresa commerciale. Le plusvalenze e minusvalenze realizzate nell'esercizio d'impresa commerciale possono essere rilevanti anche ai fini IRAP, a seconda dell'attività svolta dal soggetto percepente, secondo i principi stabiliti dal Decreto Legislativo 15 dicembre 1997, n. 446.

Le plusvalenze e minusvalenze realizzate sulle Quote da soggetti residenti non esercenti attività d'impresa commerciale costituiscono redditi diversi di natura finanziaria di cui all'art. 67, comma 1, lett. c-ter) del Decreto n. 917 e sono assoggettati ad imposta sostitutiva delle imposte sui redditi con l'aliquota del 12,50%, secondo quanto previsto dall'art. 5, comma 2, del Decreto Legislativo 21 novembre 1997, n. 461 (di seguito il "**Decreto n. 461**"). L'imposta è liquidata nella dichiarazione annuale dei redditi. Il Decreto n. 461 consente ai soggetti non esercenti attività d'impresa commerciale di esercitare presso un intermediario finanziario residente apposita opzione finalizzata all'applicazione dell'imposta del 12,50% sulle plusvalenze secondo le disposizioni dell'art. 6 e 7 del citato Decreto n. 461. In tal caso non sussiste obbligo di indicare le plusvalenze nella dichiarazione annuale dei redditi e di liquidare le relative imposte.

In particolare, qualora il contribuente abbia esercitato l'opzione ai sensi dell'art. 6 del Decreto n. 461 (Regime del risparmio amministrato), l'imposta è determinata e liquidata dall'intermediario in caso di realizzo della plusvalenza, e al netto di eventuali minusvalenze o perdite deducibili su strumenti finanziari indicati nell'art. 67, comma 1, lettere da c-bis) a c-quater) del Decreto n. 917. Qualora, invece, il contribuente abbia esercitato l'opzione ai sensi dell'art. 7 del Decreto n. 461 (Regime del risparmio gestito), l'imposta è determinata e liquidata dall'intermediario in ragione del risultato della gestione maturato in capo al patrimonio che il cliente ha affidato in gestione all'intermediario, di cui fanno parte le quote del fondo. Alla determinazione del predetto risultato concorrono anche i redditi diversi di natura finanziaria di cui all'art. 67, comma 1, lett. c-ter) del Decreto n. 917 relativi alle Quote del Fondo.

I medesimi proventi non sono imponibili in Italia se percepiti da soggetti non residenti nel territorio dello Stato, privi di stabile organizzazione in Italia, indicati nell'art. 6 del Decreto n. 239. Le eventuali minusvalenze realizzate non sono deducibili nella determinazione del reddito di natura finanziaria derivante dalla cessione o rimborso di altri contratti e strumenti finanziari indicati nell'art. 67, comma 1, lettere da c-bis) a c-quinquies) del Decreto n. 917.

Inoltre, ai sensi dell'art. 23, comma 1, lett. f), n. 2) del Decreto n. 917, non sono imponibili in Italia i redditi realizzati a seguito della cessione di Quote negoziate nei mercati regolamentati da parte di soggetti fiscalmente non residenti nel territorio dello Stato e privi di una stabile organizzazione in Italia.. Le eventuali minusvalenze realizzate in tale contesto non sono deducibili nella determinazione del reddito di natura finanziaria derivante dalla cessione o rimborso di altri contratti e strumenti finanziari indicati nell'art. 67, comma 1, lettere da c-bis) a c-quinquies) del Decreto n. 917.

7.2.3 Imposta sulle successioni e donazioni

Le disposizioni di cui all'art. 2, commi da 47 a 53, del Decreto Legge 3 ottobre 2006, n. 262, come convertito dalla la Legge 24 novembre 2006, n. 286, hanno re-introdotta l'imposta sulle successioni e donazioni.

Per il relativo quadro normativo occorre inoltre fare riferimento tra l'altro all'art. 1, commi da 77 a 79, della legge 27 dicembre 2006, n. 296 (legge finanziaria per il 2007) e all'art. 1, comma 31, della legge 24 dicembre 2007, n. 244 (legge finanziaria per il 2008).

Per cui, salvo le eccezioni previste dalla norma, i trasferimenti di quote di fondi comuni d'investimento immobiliare per causa di morte o per atto tra vivi a titolo gratuito sono soggetti a tale imposta sul valore globale netto trasferito, con le seguenti aliquote:

- 4%, se eredi, legatari o donatari sono il coniuge o parenti in linea retta;

- 6%, se eredi, legatari o donatari sono parenti fino al quarto grado o affini in linea retta, oppure affini in linea collaterale fino al terzo grado;
- 8%, in tutti gli altri casi.

Si prevede una franchigia di 1 milione di Euro per ciascun beneficiario, se erede, legatario o donatario è il coniuge o un parente in linea retta e di 100 mila euro se beneficiario è un fratello o sorella.

Una particolare franchigia (pari a 1.500.000 Euro) è prevista inoltre a favore dei beneficiari di successioni o donazioni portatori di *handicap* riconosciuto grave ai sensi della Legge n. 104 del 1992.

D - INFORMAZIONI SULLE MODALITÀ DI PARTECIPAZIONE AL FONDO, RIMBORSO E LIQUIDAZIONE DELLE QUOTE DEL FONDO

8 PARTECIPAZIONE AL FONDO

8.1 Modalità di partecipazione al Fondo

La partecipazione al Fondo si realizza tramite l'acquisto delle Quote sul mercato regolamentato presso il quale le medesime saranno quotate o anche al di fuori di detto mercato nel rispetto della normativa applicabile.

8.2 Caratteristiche delle Quote

Il valore nominale di ciascuna Quota è pari ad Euro 100,00.

Le Quote, tutte di uguale valore e con uguali diritti non sono rappresentate da certificati, essendo immesse in un sistema di gestione accentrata in regime di dematerializzazione, ai sensi e per gli effetti del D.Lgs. n. 213 e relativi regolamenti di attuazione.

L'esercizio dei diritti incorporati nelle Quote sottoscritte, acquistate o comunque detenute da ciascun investitore e gli atti dispositivi sulle stesse si realizzano, di conseguenza, soltanto per il tramite dell'intermediario autorizzato presso il quale l'investitore ha depositato le Quote.

8.3 Natura del diritto rappresentato dalla Quota

Ciascuna Quota rappresenta il diritto dei Partecipanti a concorrere proporzionalmente ai risultati economici ed agli eventuali incrementi di valore del patrimonio del Fondo, a percepire gli eventuali proventi di gestione distribuiti dalla SGR, gli eventuali rimborsi parziali *pro-quota*, ove disposti dal Consiglio di Amministrazione della SGR, nonché ad ottenere, all'atto della liquidazione del Fondo, una somma di denaro pari alla frazione del patrimonio del Fondo al momento della liquidazione rappresentata dalla Quota stessa.

Ciascuna Quota attribuisce, nei limiti di quanto previsto nel Regolamento di gestione, il diritto ad intervenire ed a votare nell'Assemblea dei Partecipanti.

9 MODALITÀ DI ACQUISTO DELLE QUOTE

L'acquisto delle Quote avviene sul MTF gestito da Borsa, ovvero anche al di fuori di detto mercato, nel rispetto della normativa tempo per tempo vigente.

10 MODALITÀ E TERMINI DI RIMBORSO DELLE QUOTE

In considerazione della natura di fondo immobiliare di tipo chiuso, il rimborso delle Quote ai Partecipanti potrà avvenire allo scadere della durata del Fondo indicata nella precedente Parte I, Sezione A, Paragrafo 3 del presente Prospetto di Quotazione.

La SGR provvede al rimborso delle Quote al termine della procedura di liquidazione del Fondo. Ove non sia stato portato a compimento lo smobilizzo degli investimenti entro il termine di durata del

Fondo, la SGR potrà richiedere alla Banca d'Italia la concessione del Periodo di Grazia, per la migliore esecuzione delle operazioni di smobilizzo degli investimenti e di rimborso delle Quote.

Le modalità ed i termini di espletamento delle procedure di rimborso, nonché dell'eventuale proroga della durata del Fondo saranno pubblicate sul quotidiano "Il Sole 24 Ore". Le modalità di liquidazione saranno riportate nel rendiconto finale del Fondo. Per le modalità e l'oggetto dell'informativa ai Partecipanti, si rinvia alla successiva Parte I, Sezione E, Paragrafi 13 e 14 e 15 del presente Prospetto di Quotazione.

La SGR si è riservata inoltre la facoltà di effettuare, nell'interesse dei Partecipanti, rimborsi parziali *pro-quota* a fronte di disinvestimenti, conformemente a quanto previsto nell'art. 20.10 del Regolamento di gestione.

Non essendo previste emissioni di Quote successive alla prima, il Partecipante non può richiedere il rimborso anticipato di tutte o parte delle Quote del Fondo possedute.

E - INFORMAZIONI AGGIUNTIVE

11 VALORIZZAZIONE DELL'INVESTIMENTO

Il valore della singola Quota sarà calcolato una volta ogni semestre, secondo i criteri indicati all'art. 8 del Regolamento di gestione.

Il valore unitario della Quota deve essere pubblicato almeno due volte l'anno sul quotidiano "Il Sole 24 Ore".

La pubblicazione potrà essere effettuata successivamente rispetto alle scadenze previste, in presenza di eventi eccezionali ed imprevedibili. Ove ricorrano tali casi, la SGR informerà direttamente la Consob, la Banca d'Italia ed i Partecipanti per il tramite del quotidiano "Il Sole 24 Ore".

12 QUOTAZIONE DEL FONDO

12.1 Richiesta di ammissione alla quotazione ufficiale

In conformità a quanto previsto dall'articolo 5 del Decreto n. 228, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato in data 16 ottobre 2007 di richiedere a Borsa l'ammissione delle Quote alla negoziazione sul MTF.

Con provvedimento n. 6197 del 24 febbraio 2009, Borsa ha disposto l'ammissione delle Quote alla quotazione sul MTF. La data di inizio delle negoziazioni sarà decisa da Borsa e comunicata tramite avviso.

12.2 Dismissione dell'investimento

Una volta intervenuto il provvedimento di ammissione a quotazione e quello di avvio delle negoziazioni, i Partecipanti che non vogliano attendere la scadenza del termine di durata del Fondo potranno cedere le stesse sul MTF (successivamente all'inizio delle negoziazioni) o al di fuori di detto mercato nel rispetto della normativa applicabile. Tale disinvestimento sarà comunque subordinato all'individuazione, da parte del Partecipante che intende dismettere le proprie Quote, di un acquirente. Si segnala peraltro che il prezzo al quale le Quote potranno essere negoziate sul MTF potrà divergere anche in misura significativa dal valore unitario netto delle Quote calcolato sulla base del Valore Complessivo Netto del Fondo, così come determinato dal Consiglio di Amministrazione della SGR. Successivamente all'ammissione a quotazione delle Quote del Fondo, la relativa negoziazione si svolgerà con l'intervento dello Specialista, il quale ha assunto l'impegno di sostenere la liquidità delle Quote sul mercato regolamentato esponendo continuativamente proposte in acquisto ed in vendita delle Quote.

12.3 Obblighi informativi connessi alla quotazione

Oltre agli obblighi informativi connessi alla pubblicazione dei documenti contabili del Fondo, a seguito della quotazione la SGR informa il pubblico, mediante invio di un comunicato a Borsa e ad almeno due agenzie di stampa, dei fatti che accadono nella sfera di attività del Fondo, non di pubblico dominio e idonei, se resi pubblici, ad influenzare sensibilmente il prezzo delle Quote, e trasmette a Borsa un apposito comunicato concernente i documenti e le informazioni previsti dall'articolo 3, comma 5-bis, del Decreto n. 228.

La SGR mette a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e presso Borsa, la relazione semestrale ed il rendiconto del Fondo, entro il giorno successivo alla rispettiva approvazione. Della messa a disposizione del pubblico di tale documentazione verrà data comunicazione mediante pubblicazione di un avviso sul quotidiano "Il Sole 24 Ore".

La documentazione di cui sopra è messa a disposizione anche sul sito Internet della SGR www.fimit.it e del Fondo www.fondodelta.it, con modalità che ne consentano l'acquisizione su supporto duraturo.

Sono altresì disponibili sui predetti siti Internet della SGR e del Fondo con modalità che ne consentano l'acquisizione su supporto duraturo e mantenendoli costantemente aggiornati: (i) il prospetto informativo relativo all'Offerta ed il presente Prospetto di Quotazione (corredato di ogni eventuale supplemento); (ii) il Regolamento di gestione; (iii) i riferimenti delle disposizioni generali emanate dalla Banca d'Italia in ordine ai limiti d'investimento e ai criteri di valutazione dei fondi. Il Prospetto di Quotazione (corredato di ogni eventuale supplemento) è altresì disponibile presso la sede della Banca Depositaria.

Le informazioni specifiche relative all'ammissione alla negoziazione delle Quote sul MTF sono riportate nella Parte II, Sezione A, Paragrafo 3.

13 INFORMATIVA PERIODICA AI PARTECIPANTI

In conformità alla normativa vigente, la SGR mette tempestivamente a disposizione del pubblico e previa comunicazione alla Consob, anche per estratto:

- a) le relazioni di stima, redatte ai sensi del Regolamento di gestione e della normativa vigente, dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari acquistati o venduti da/a soci della SGR, da soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o dalle società facenti parte del gruppo rilevante cui essa eventualmente appartenga;
- b) le deliberazioni assunte dall'Assemblea dei Partecipanti (una volta istituita) nelle materie di competenza.

La suddetta documentazione sarà messa a disposizione del pubblico presso la sede della SGR e della Banca Depositaria, presso le eventuali filiali della stessa situate nei capoluoghi di regione, nonché sul sito Internet della SGR e del Fondo, con modalità che ne consentano l'acquisizione su supporto duraturo.

Ogni altra informazione inerente alle operazioni di acquisto ovvero di cessione di beni effettuate sarà altresì riportata nella nota integrativa del rendiconto del Fondo, nonché diffusa in occasione della pubblicazione del predetto documento.

I rendiconti della gestione del Fondo ed i relativi allegati sono tenuti a disposizione dei Partecipanti presso la sede della SGR. Essi sono messi a disposizione del pubblico entro il giorno successivo alla loro approvazione. Si rinvia al precedente Paragrafo 12 della presente Sezione E per le modalità di messa a disposizione del pubblico della predetta documentazione.

L'ultimo rendiconto della gestione del Fondo ed i relativi allegati sono inoltre tenuti a disposizione del pubblico nella sede della Banca Depositaria e nelle eventuali filiali di quest'ultima nei capoluoghi di regione.

14 ULTERIORE INFORMATIVA DISPONIBILE

A seguito di specifica richiesta i Partecipanti avranno diritto di ottenere gratuitamente dalla SGR copia dell'ultimo rendiconto e dell'ultima relazione semestrale, salvo addebito delle spese nel caso di invio a domicilio. Ulteriori copie dell'ultimo rendiconto e dell'ultima relazione semestrale potranno essere fornite ai Partecipanti previo pagamento delle spese di stampa e di spedizione. I predetti documenti saranno altresì pubblicati sul sito Internet della SGR e del Fondo con modalità che ne consentano l'acquisizione su supporto duraturo.

Chiunque sia interessato potrà richiedere l'invio, a cura della SGR ed a proprie spese, anche a domicilio dei seguenti ulteriori documenti: (i) il Regolamento di gestione e (ii) l'ultimo rendiconto redatto. Le richieste per l'invio della documentazione sopra citata dovranno essere formulate per iscritto alla SGR a mezzo lettera raccomandata A.R..

Ove richiesto per iscritto, la SGR potrà inviare la documentazione informativa ai Partecipanti anche in formato elettronico, mediante tecniche di comunicazione a distanza, purché le caratteristiche di queste ultime siano con ciò compatibili e consentano al destinatario dei documenti di acquisirne la disponibilità su supporto duraturo.

15 RECAPITO, ANCHE TELEFONICO, CUI INOLTRE ESPOSTI, RICHIESTE DI CHIARIMENTI, INFORMAZIONI O DI INVIO DELLA DOCUMENTAZIONE A DISPOSIZIONE

Per ogni esigenza informativa i Partecipanti potranno utilizzare il seguente numero telefonico: 06 681631.

I Partecipanti potranno inoltre consultare il sito Internet della SGR www.fimit.it e del Fondo www.fondodelta.it ed inviare comunicazioni all'indirizzo di posta elettronica info@fimit.it.

F - INFORMAZIONI SU SOGGETTI CHE PARTECIPANO ALL'OPERAZIONE, CONFLITTI DI INTERESSE E RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

16 SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO

La società di gestione del Fondo è la società costituita in forma di società per azioni denominata "Fondi Immobiliari Italiani – Società di Gestione del Risparmio Società per Azioni".

La SGR è iscritta nel Registro delle Imprese di Roma, codice fiscale e partita IVA n. 05553101006 e nel Repertorio Economico Amministrativo (REA) presso la C.C.I.A.A. di Roma al n. 898431.

La SGR è stata autorizzata alla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio con provvedimento di Banca d'Italia che ha iscritto la medesima nell'Albo delle società di gestione del risparmio al n. 68, in applicazione delle norme di riferimento.

La SGR ha sede legale ed amministrativa in Roma, Via Crescenzo n. 14. Non ha ulteriori filiali, uffici o rappresentanze.

La durata della SGR è fissata sino al 31 dicembre 2050, salvo anticipato scioglimento ed eventuale proroga deliberata dall'Assemblea Straordinaria dei Soci.

La SGR, a seguito della fusione per incorporazione di Capitalia S.p.A. in UniCredit S.p.A., è entrata a far parte del Gruppo Bancario UniCredit. Successivamente, in data 30 giugno 2008, UniCredit S.p.A. ha ceduto la propria partecipazione, uscendo dall'azionariato della SGR, come meglio descritto nel prosieguo del presente Paragrafo.

Alla data di pubblicazione del Prospetto di Quotazione, il capitale sociale della SGR ammonta ad Euro 5.574.538, interamente sottoscritto e versato, ed è suddiviso in n. 107.950 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 51,64 cadauna.

Alla data di pubblicazione del Prospetto di Quotazione, i seguenti azionisti detengono partecipazioni superiori o uguali al 5% del capitale sociale della SGR.

Azionista	Numero Azioni	Percentuale del Capitale Sociale
INPDAP (Istituto Nazionale di Previdenza per i Dipendenti della Amministrazione Pubblica)	33.157	30,72%
I.F.IM. S.r.l. (Istituto Fondi Immobiliari)	18.519	17,15%
ENPALS (Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza per i Lavoratori dello Spettacolo)	20.511	19%
LBREP (Lehman Brothers Real Estate Partners) III Fimit S.à.r.l.	19.431	18%
Fondazione Enasarco (Ente Nazionale di Assistenza per gli Agenti e Rappresentanti di Commercio)	10.795	10%
INARCASSA (Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza per gli Ingegneri ed Architetti Liberi Professionisti)	5.397	5%

La restante parte del capitale, pari allo 0,13%, è detenuta da alcuni componenti del *management* ed *ex dipendenti* della SGR a seguito dell'esercizio di *stock option*.

In relazione all'assetto proprietario della SGR si segnala, peraltro, che, in data 30 giugno 2008, UniCredit S.p.A. ha ceduto la propria partecipazione nel capitale della SGR, pari al 51,55%, a favore dei seguenti soggetti:

- I.F.IM., società controllata dall'Ing. Massimo Caputi, Amministratore Delegato della Fimit, che ha acquisito il 24,55% del capitale sociale della SGR (ulteriore rispetto al 2,03% dalla stessa già detenuto);
- LBREP (Lehman Brothers Real Estate Partners) III FIMIT S.à.r.l. - società lussemburghese interamente posseduta (indirettamente) da Lehman Brothers Real Estate Partners III L.P. (e dalle sue *limited partnership* parallele), che è un fondo di *private equity* immobiliare attualmente gestito e amministrato da una società di gestione di diritto americano, la Lehman Brothers Real Estate Private Equity Inc., posseduta indirettamente da Lehman Brothers Holding Inc. - che ha acquisito il 18% del capitale della SGR;
- il 4% è stato acquisito dall'ENPALS;
- il restante 5% è stato acquisito dall'INARCASSA.

A seguito di detta cessione, dunque, UniCredit S.p.A. è uscita dall'azionariato di Fimit che, pertanto, non fa più parte del Gruppo Bancario UniCredit.

Si segnala altresì che, a seguito di nulla osta rilasciato dalla Banca d'Italia in data 19 marzo 2008, l'ENPALS in data 30 giugno 2008 ha perfezionato l'acquisto dall'INPDAP – precedentemente titolare di una partecipazione pari al 38,91% del capitale della SGR – di un ulteriore 8,19% del capitale della Fimit; per effetto di queste acquisizioni l'ENPALS ha accresciuto la propria partecipazione (precedentemente pari al 6,81%) al 19% mentre l'INPDAP ha ridotto la propria partecipazione al 30,72% del capitale della SGR.

A seguito di nulla osta rilasciato dalla Banca d'Italia in data 19 novembre 2008, ENASARCO ha acquisito una partecipazione qualificata, pari al 10%, nel capitale di Fimit. L'interessenza è stata

ceduta da I.F.IM., la cui partecipazione nel capitale della SGR si è ridotta dal 27,02% al 17,02%.

Successivamente, in data 4 e 13 febbraio 2009, I.F.IM. ha comunicato alla SGR l'acquisto, rispettivamente, di n. 90 e n. 50 azioni della Fimit facenti capo ad un ex componente del *management* della stessa SGR, aumentando così la propria partecipazione al 17,15% del capitale sociale.

Lo statuto della SGR prevede che il Consiglio di Amministrazione sia composto da un numero di amministratori compreso tra 5 e 12.

Alla data di pubblicazione del Prospetto di Quotazione, la SGR è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da 12 membri. Ai sensi dello statuto sociale, il Consiglio di Amministrazione è investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della SGR e ha facoltà di compiere ogni atto che ritenga opportuno per il raggiungimento dell'oggetto sociale, eccezion fatta per gli atti demandati dalla legge alla competenza dell'Assemblea. Il Consiglio è inoltre competente ad assumere le deliberazioni concernenti la fusione e la scissione nei casi previsti dagli articoli 2505 e 2505-bis cod. civ., secondo le modalità ed i termini ivi descritti. In relazione alla gestione della SGR e dei fondi da essa istituiti, sono altresì di espressa competenza del Consiglio di Amministrazione le decisioni sulle seguenti materie:

- (i) conclusione di contratti tra la SGR ed uno degli azionisti o soggetti a questo correlati;
- (ii) approvazione del *business plan* pluriennale, del *budget* annuale e di tutte le modifiche degli stessi, della SGR o dei fondi da essa istituiti;
- (iii) nomina dei membri dei Comitati Investimenti dei fondi istituiti, qualora di competenza della SGR;
- (iv) assunzione di linee di credito, affidamenti, o altra forma di finanziamenti bancari, compresi i *leasing*, a favore della SGR o dei fondi istituiti, di importo pari o superiore ad Euro 10.000.000 per singola operazione;
- (v) acquisto o cessione di immobili di proprietà dei fondi istituiti per importi unitari superiori ad Euro 20.000.000.

Si segnala che la competenza del Consiglio di Amministrazione è in ogni caso esclusiva, a prescindere dalla soglia di rilevanza economica, per tutte quelle operazioni che configurano un'ipotesi di conflitto di interessi ai sensi dell'art. 39 del Regolamento Congiunto Banca d'Italia – Consob del 29 ottobre 2007.

La SGR, con delibera del Consiglio di Amministrazione dell'8 luglio 2008, ha stabilito di non avvalersi più di un Comitato Esecutivo, revocando pertanto quello già istituito in data 24 maggio 2007. Ai sensi dell'articolo 18 dello statuto sociale, in data 14 novembre 2008 il Consiglio di Amministrazione ha nominato l'Ing. Massimo Caputi quale Amministratore Delegato della SGR. Ad eccezione delle materie riservate dalla legge e/o dallo statuto al Consiglio di Amministrazione, ove non specificatamente delegate, e/o all'Assemblea dei Soci, nonché dei poteri espressamente riservati al Consiglio di Amministrazione e dei poteri conferiti al Presidente ed al Vice Presidente, all'Amministratore Delegato è stato attribuito il potere di compiere in nome e per conto della SGR tutti gli atti di ordinaria e straordinaria amministrazione per tutti gli affari societari, con il limite, per le sole operazioni che comportano impegni di spesa per la SGR:

- a) di Euro 1.000.000 per singola operazione, ancorché non prevista nel *budget* annuale della SGR approvato dal Consiglio di Amministrazione;
- b) di Euro 2.500.000 per operazioni – diverse di quelle di cui al successivo punto (c) – rientranti nel *budget* annuale della SGR approvato dal Consiglio di Amministrazione;
- c) i limiti sopra indicati *sub a)* e *b)* non si applicano: *(i)* alle operazioni singolarmente già previste nel *budget* annuale della SGR e nei *budget* di spesa dei fondi approvati dal Consiglio di Amministrazione; *(ii)* alle operazioni direttamente connesse e strumentali e/o necessarie all'esecuzione degli interventi di manutenzione e gestione dei complessi immobiliari, finalizzati a

garantire la sicurezza, la tutela dell'ambiente e l'eliminazione di situazioni di rischio incluse quelle di cui al D.Lgs. 9 aprile 2008, n. 81 e successive modifiche ed integrazioni; (iii) all'assunzione di linee di credito o altra forma di finanziamento a breve che si rendessero necessarie per far fronte a esigenze temporanee e urgenti della SGR o dei Fondi o per l'adempimento di obblighi di legge.

In particolare, in via esemplificativa e non esaustiva, l'Amministratore Delegato potrà compiere tutti gli atti per l'esercizio delle seguenti facoltà:

1. rappresentare la SGR quale capo del personale per tutti gli atti amministrativi nonché per quelli di seguito indicati:
 - a) stipulare, modificare e risolvere contratti di lavoro del personale dipendente, direttivo e non direttivo, inclusi i dirigenti;
 - b) stipulare contratti di collaborazione a progetto, di lavoro interinale, accordi di *stage* e, in generale, qualsiasi contratto di lavoro "atipico";
 - c) effettuare e modificare attribuzioni di ruolo e mansioni nonché nomine di responsabili di funzione aziendali;
 - d) determinare gli aumenti di stipendio e le promozioni per tutto il personale dipendente;
 - e) determinare ed assegnare premi ed incentivi al personale dipendente;
 - f) adottare provvedimenti disciplinari nei confronti di tutto il personale dipendente;
2. rappresentare la SGR dinanzi a qualsiasi Autorità Giudiziaria, Ordinaria e/o Amministrativa, in qualsiasi stato e grado, in tutti i giudizi sia attivi che passivi, con ogni facoltà di legge – compreso il potere di instaurare, conciliare, transigere le singole controversie, rinunciare e/o accettare rinunce sia all'azione che agli atti e di rispondere all'interrogatorio libero o formale sui fatti di causa, nonché di approvare e svolgere ogni e più opportuna iniziativa stragiudiziale e giudiziale per la tutela del patrimonio dei fondi, nei confronti di abusi e situazioni lesive, nonché per la tutela delle ragioni creditorie dei fondi stessi derivanti dalla gestione dei contratti di locazione e da ogni contratto attivo o passivo riferibile alla gestione del relativo patrimonio – con espressa facoltà di nominare e revocare difensori e di farsi sostituire, limitatamente ai singoli giudizi, da suoi procuratori speciali per l'esercizio dei poteri conferitigli;
3. rappresentare la SGR quale "Titolare" per i trattamenti dei dati personali ai sensi e per gli effetti del D.Lgs. 30 giugno 2003, n. 196 e successive modifiche ed integrazioni;
4. rappresentare la SGR nei rapporti operativi con tutti gli enti pubblici e privati;
5. sottoscrivere ogni dichiarazione ed atto e compiere tutte le attività e gli adempimenti cui la SGR è tenuta per legge nei confronti della Consob, della Borsa Italiana S.p.A., della Banca d'Italia, dell'Unità di Informazione Finanziaria, delle Autorità Garanti, delle Camere di Commercio ed in genere delle Pubbliche Amministrazioni;
6. depositare, richiedere e ritirare documenti nonché rilasciare e firmare dichiarazioni presso i competenti uffici;
7. garantire l'attuazione di tutti gli adempimenti fiscali;
8. gestire le relazioni esterne;
9. sottoscrivere impegni di confidenzialità, atti, domande, dichiarazioni, istanze, manifestazioni di interesse, corrispondenza ed ogni altra documentazione inerente all'attività di ordinaria e straordinaria amministrazione;

10. stipulare con le clausole più opportune, inclusa quella compromissoria, modificare, risolvere e cedere contratti attivi e passivi;
11. individuare, nominare e dare mandato a tutti i consulenti e fornitori della SGR e dei fondi, ivi incluse le banche e altri eventuali intermediari in relazione alle operazioni di sviluppo, collocamento e quotazione dei fondi;
12. concorrere ed indire gare di appalto e licitazioni in Italia e all'estero, per la costruzione e/o la fornitura di beni e servizi, sottoscrivendo i relativi contratti;
13. effettuare operazioni finanziarie attive e passive in genere, ivi inclusi l'avallo di effetti cambiari, la prestazione di garanzie reali e personali, il rilascio di lettere di *patronage*;
14. costituire, modificare ed estinguere, con banche (ivi comprese le banche depositarie dei fondi), istituti di credito in genere ed uffici postali contratti di apertura di credito, di conto corrente, di deposito, di anticipazione anche garantita da titoli, cassette di sicurezza, contratti di borsa anche per l'acquisto a termine di valute estere in relazione ad obbligazioni assunte dalla SGR verso da terzi;
15. effettuare operazioni in qualsiasi forma su tutti i conti correnti intestati alla SGR presso istituti di credito ed uffici postali, ancorché sottorubricati ai fondi, tra cui, a titolo esemplificativo e non esaustivo:
 - emettere, girare ed incassare assegni bancari; fare emettere, girare ed incassare assegni circolari e vaglia;
 - emettere, accettare, quietanzare, girare per sconto, cessione ed incasso effetti cambiari;
 - effettuare bonifici bancari e giroconti;
 - emettere e far emettere titoli rappresentativi di merci, accettarli e girarli per cessione, sconto ed anticipazione;
16. effettuare operazioni di investimento e disinvestimento di strumenti finanziari con la liquidità della SGR;
17. effettuare operazioni di investimento e disinvestimento di strumenti finanziari con la liquidità dei fondi, nel rispetto dei relativi regolamenti di gestione e dei limiti generali approvati dal Consiglio di Amministrazione;
18. assumere linee di credito, affidamenti o altra forma di finanziamenti bancari, compresi i *leasing*, a favore della SGR o dei fondi, di importo inferiore ad Euro 10.000.000 per singola operazione;
19. acquistare o cedere immobili di proprietà dei fondi per importi unitari fino ad Euro 20.000.000;
20. autorizzare gli incassi ed i pagamenti;
21. esigere, cedere e transigere crediti rilasciando ricevuta liberatoria;
22. aprire e chiudere i periodi di sottoscrizione delle quote dei fondi, nel rispetto dei relativi regolamenti di gestione;
23. rappresentare i fondi ed assumere decisioni nelle assemblee ordinarie di società da essi partecipate;
24. esercitare, con il potere di attribuirne l'esercizio ad altri procuratori da lui stesso individuati in relazione alle responsabilità che ad essi competono quali preposti a determinati comparti aziendali, le seguenti facoltà:

- operando con la più ampia autonomia e senza limiti di importo, porre in atto qualsivoglia impegno al fine di garantire la sicurezza nella realizzazione delle opere e nella gestione di impianti e mezzi nonché la sicurezza e l'igiene del lavoro, l'incolumità dei terzi e la tutela dell'ambiente;
25. esercitare, con il potere di attribuirne l'esercizio ad altri procuratori da lui stesso nominatamente individuati quali referenti preposti a singoli programmi o progetti implicanti la realizzazione di lavori, le seguenti facoltà:
- porre in essere – senza limiti di importo – ogni attività necessaria ad assicurare – nel pieno rispetto di tutte le normative applicabili ivi comprese quelle poste a tutela della sicurezza e dell'ambiente – lo studio, la progettazione, l'esecuzione, il collaudo e la messa in esercizio delle opere del programma o progetto, svolgendo tutte le fasi preparatorie e realizzative dello stesso anche tramite altri soggetti tecnici, interni o esterni alla SGR, con possibilità di conferire ad essi, nell'ambito dei presenti poteri, deleghe ad agire a nome della SGR stessa;
 - rappresentare pertanto la SGR in quanto committente delle opere costituenti il programma o progetto, assolvendo le relative responsabilità e compiti ai sensi del D.Lgs. 9 aprile 2008, n. 81 e successive modifiche e integrazioni, con facoltà di nominare il responsabile dei lavori;
26. nominare e revocare procuratori per l'esercizio di tutti o parte dei poteri conferitigli.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti della SGR del 14 novembre 2008 e del 3 febbraio 2009.

In particolare, a seguito delle dimissioni del Presidente del Consiglio di Amministrazione, Dott. Franco Carraro, e dei Consiglieri Stefano Centi Colella, Alberto Giordano, Robert Charles Lough ed Umberto Soprani, rassegnate il 30 giugno 2008 con decorrenza dalla data dell'Assemblea degli Azionisti della Società tenutasi il 3 luglio 2008, nonché delle dimissioni del Presidente del Consiglio di Amministrazione, Ing. Marco Staderini (nominato dal Consiglio di Amministrazione tenutosi in data 8 luglio 2008), e dei Consiglieri Avv. Gaetano Colucci e Avv. Luca Rodolfo Paolini, rassegnate il 30 ottobre 2008 con decorrenza dalla data dell'Assemblea degli Azionisti della SGR che avrebbe provveduto alla nomina dei nuovi Amministratori, è venuta a mancare la maggioranza degli Amministratori nominati dall'Assemblea degli Azionisti in data 9 maggio 2007. Ai sensi dell'articolo 11, ultimo capoverso, dello statuto sociale, è pertanto decaduto l'intero Consiglio di Amministrazione.

L'Assemblea degli Azionisti della SGR tenutasi il 14 novembre 2008 ha proceduto al rinnovo per i prossimi tre esercizi del Consiglio di Amministrazione e ha altresì designato l'Avv. Paolo Crescimbeni quale Presidente del Consiglio di Amministrazione. Il Consiglio di Amministrazione della Società, tenutosi in pari data, ha nominato la Dott.ssa Amalia Ghisani quale Vice Presidente e l'Ing. Massimo Caputi quale Amministratore Delegato.

In data 3 febbraio 2009 l'Assemblea degli Azionisti della SGR ha, tra l'altro, deliberato di elevare da 11 a 12 il numero di Consiglieri di Amministrazione, ai sensi dell'art. 11 dello statuto sociale della SGR, ed ha nominato Consigliere di Amministrazione il Dott. Carlo Felice Maggi. Quest'ultimo ha accettato la nomina nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione di Fimit tenutasi in pari data.

La tabella che segue indica la data ed il luogo di nascita, nonché la funzione rispettivamente ricoperta, dei componenti il Consiglio di Amministrazione.

Componenti il Consiglio di Amministrazione della SGR

Carica	Nome e Cognome	Luogo e Data di Nascita
Presidente	Paolo Crescimbeni	Terni, 10 novembre 1940

Vice Presidente	Amalia Ghisani	Vescovato (CR), 22 settembre 1943
Amministratore Delegato	Massimo Caputi	Chieti, 11 dicembre 1952
Amministratore	Lorenzo Baroni	Milano, 1 maggio 1972
Amministratore	Raffaele Cappiello (*)	Roma, 17 settembre 1968
Amministratore	Sergio Corbello	Asti, 8 luglio 1951
Amministratore	Massimiliano Fornari Anghinetti	Parma, 24 aprile 1970
Amministratore	Salomone Gattegno	Il Cairo (Egitto), 25 maggio 1944
Amministratore	Carlo Felice Maggi	Cuornè (TO), 15 agosto 1967
Amministratore	Paola Muratorio	Imperia, 25 dicembre 1949
Amministratore	Vittorio Pignatti Morano Campori	Roma, 14 settembre 1957
Amministratore	Aristide Police (*)	Napoli, 10 maggio 1968

(*) Amministratore Indipendente

Si segnala che tutti i suddetti componenti del Consiglio di Amministrazione hanno accettato la carica alla data del Prospetto.

Gli Amministratori sono domiciliati per la carica presso la sede della SGR.

Nella gestione del Fondo, la SGR si avvale di un Comitato Investimenti avente funzioni consultive, al quale partecipano esperti e professionisti esterni al Consiglio di Amministrazione della SGR con esperienza nel settore immobiliare e/o finanziario. Per informazioni sulle competenze del Comitato Investimenti si rinvia alla Parte I, Sezione A, Paragrafo 3.3 del presente Prospetto di Quotazione.

La tabella che segue indica la data ed il luogo di nascita, nonché la carica ricoperta, dei componenti il Collegio Sindacale, nominati dall'Assemblea degli Azionisti della SGR del 9 maggio 2007 e che rimarranno in carica fino all'approvazione del bilancio relativo all'esercizio al 31 dicembre 2009.

Componenti il Collegio Sindacale della SGR

Carica	Nome e Cognome	Luogo e Data di Nascita
Presidente	Raffaele Di Ianni	Lucera (FG), 30 luglio 1948
Sindaco Effettivo	Carlo Conte	Roma, 12 giugno 1947
Sindaco Effettivo	Paolo Palombelli	Roma, 16 dicembre 1957
Sindaco Supplente	Roberto Ceccherini	Roma, 27 aprile 1964
Sindaco Supplente	Fabrizio di Lazzaro	Roma, 24 novembre 1961

I Sindaci sono domiciliati per la carica presso la sede della SGR.

La tabella che segue indica la qualifica e l'esperienza professionale dei componenti il Consiglio di Amministrazione.

Qualifica ed esperienza professionale dei componenti del Consiglio di Amministrazione

Nome e Cognome	Qualifica ed esperienza professionale
Paolo Crescimbeni	Laureato in Giurisprudenza, avvocato patrocinante in Cassazione, ha maturato un'esperienza più che trentennale nell'ambito del diritto civile e, in particolare, in materia creditizia, finanziaria e assicurativa ed attualmente esercita la libera professione in proprio e quale associato dello Studio Legale

	<p>Crescimbeni-Lavari-Crescimbeni. È stato componente del Consiglio dell'Ordine degli Avvocati presso il Tribunale di Terni dal 1982 al 1993 nonché Giudice onorario presso lo stesso Tribunale dal 1988 al 1996 e Giudice di Pace presso il Tribunale di Viterbo dal 1994 al 1995. Dal 1990 al 1995 è stato Consigliere di Amministrazione della Cidat S.r.l.. È stato Consigliere Regionale della Regione Umbria dal 1995 al 2004. Dal 2004 al settembre 2008 è stato membro del Consiglio di Amministrazione dell'INPS – Istituto Nazionale della Previdenza Sociale. Dal 2006 ricopre la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione di Equitalia S.p.A.. Dal 28 luglio 2008 è Presidente e Commissario Straordinario dell'INDAP – Istituto Nazionale di Previdenza e Assistenza per i Dipendenti della Amministrazione Pubblica.</p>
Amalia Ghisani	<p>Laureata in Lettere, docente, è stata dal 1984 Segretario Generale del Sindacato Scuola della CISL e ha fatto parte per 8 anni dell'Ufficio di Presidenza del Consiglio Nazionale della Pubblica Istruzione. Segretario Confederale della CISL dal 1994 al 2002, si è occupata di politiche sociali ed in particolare di previdenza, facendo parte anche del Consiglio di Indirizzo e Vigilanza dell'INPS. Nel maggio 2002 è stata nominata Commissario Straordinario dell'ENPALS (Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza per i Lavoratori dello Spettacolo), assumendone la Presidenza un anno dopo. Attualmente ricopre la carica di Presidente e Commissario Straordinario del predetto Ente.</p>
Massimo Caputi	<p>Laureato in Ingegneria Civile, ha iniziato la sua attività professionale nello studio di ingegneria di famiglia, operando sia in Italia, sia all'estero. All'attività professionale ha affiancato l'attività imprenditoriale, acquisendo partecipazioni e creando società operanti nel settore dei servizi e dell'ingegneria. Nel 1996 ha assunto l'incarico da Ferrovie dello Stato di sviluppare un "progetto pilota" con l'obiettivo di rilanciare le Grandi Stazioni della rete ferroviaria italiana. Dal 1998 al 2002 è stato Amministratore Delegato di Grandi Stazioni S.p.A.; in tale ruolo ha diretto la privatizzazione della società. Dal 2002 al 2005 è stato Amministratore Delegato di Sviluppo Italia S.p.A.. Dal 2003 al 2006 è stato Consigliere di Amministrazione del Monte dei Paschi di Siena S.p.A.. Ha già ricoperto la carica di Amministratore Delegato della SGR dall'agosto 2000 al maggio 2007. Attualmente ricopre la carica di Consigliere di Amministrazione, tra l'altro, presso ACEA S.p.A. ed in alcune società del Gruppo Monte dei Paschi di Siena.</p>
Lorenzo Baroni	<p>Laureato in Economia e Commercio, dal 1996 al 1998 è stato analista della Icofin in Londra. Dal 1998 al 2000 ha collaborato presso il settore Real Estate M&A di Lazard & C. S.r.l. in Milano. Dal 2000 ad oggi fa parte del gruppo di Real Estate Private Equity presso Lehman Brothers in Londra, ove ha condotto significative operazioni di investimento immobiliare in Italia, Germania, Francia, Regno Unito, Olanda e Svizzera. Attualmente ricopre la carica di Executive Vice President in Lehman Brothers Europe Ltd. ed è Principal di Lehman Brothers Real Estate Partners.</p>
Raffaele Cappiello (*)	<p>Laureato in Giurisprudenza, dal 1992 svolge attività di consulenza ed assistenza principalmente in materia societaria, bancaria, finanziaria e concorsuale presso lo studio legale del Prof. Berardino Libonati. Ha partecipato a operazioni societarie di acquisizione e fusione e ha svolto attività di assistenza e consulenza in relazione a procedure concorsuali bancarie. Ha fatto parte del Comitato di Sorveglianza della Banca di Credito Cooperativo di Valle Raio e della Banca Aretina di Credito Cooperativo in amministrazione straordinaria. Dal 2003 è Commissario Liquidatore delle procedure di amministrazione straordinaria del Gruppo Cavorinvest e del Gruppo Cotorossi e</p>

	dal 2007 è altresì Commissario Liquidatore delle procedure di amministrazione straordinaria dei Gruppi Cogolo, Altiforni di Servola, Sefau e Gama. Dal 2008 è Consigliere di Amministrazione di Finanziaria Tosinvest S.p.A., di Noverca S.r.l. e di Noverca Italia S.r.l..
Sergio Corbello	Laureato in Giurisprudenza, è stato per diversi anni Dirigente di Intesa Sanpaolo S.p.A. ove ha ricoperto il ruolo di Responsabile delle politiche previdenziali del Gruppo, all'interno del quale attualmente ricopre l'incarico di Consigliere di Amministrazione in vari enti di previdenza o di assistenza complementari. È stato membro del Consiglio di Amministrazione della compagnia di assicurazioni San Paolo Vita e dell'INPDAP nonché componente di organismi collegiali dell'INPS. Ha ricoperto la carica di Presidente dell'A.E.I.P. – Association Européenne des Institutions Paritaires, di cui fu tra i fondatori negli anni '90. Sin dalla costituzione, avvenuta nel 1991, è Presidente di Assoprevidenza – Associazione italiana per la previdenza complementare e, dal 2006, di Fonprevidenza, fondazione di studi e di ricerca di settore. Attualmente ricopre la carica di componente del Consiglio di Amministrazione di enti creditizi e del parabancario (Banca della Nuova Terra S.p.A. e BNT Consulting S.p.A., di cui è Vice Presidente) e di Presidente, Vice Presidente o Consigliere di Amministrazione di vari fondi pensione (<i>inter alia</i> , Fondo Pensioni Assolombarda e Fondi Crediop) e di altre società, tra cui Servizi Previdenziali S.p.A., Hewitt Associates S.p.A. e SIAS S.p.A. (società quotata in borsa).
Massimiliano Fornari Anghinetti	Laureato in Economia e Commercio e in Scienze Politiche, dopo aver prestato servizio presso il Dipartimento del Tesoro – Direzione I Analisi Economica e Finanziaria, dal marzo 2002 è Dirigente di II fascia presso l'INPDAP, dove fino al 2005 ha ricoperto l'incarico di Dirigente della Sede Provinciale di Cremona, assumendo contestualmente la reggenza, da ottobre 2003 a gennaio 2005, dell'Ufficio Coordinamento Attività Produttive della Direzione Compartimentale della Lombardia a Milano. Dal 2005 dirige l'Ufficio III – Investimenti Partecipazioni e Finanza della Direzione Centrale Patrimonio e Investimenti, curando, in particolare, la gestione delle partecipazioni societarie e degli strumenti finanziari amministrati direttamente dall'INPDAP, nonché il controllo dell'operatività dei gestori esterni cui è affidata la gestione del portafoglio di titoli di Stato di proprietà dell'Istituto. In tale ambito ha altresì seguito le operazioni più rilevanti nel settore dei fondi comuni di investimento immobiliare di tipo chiuso nelle quali l'Istituto è stato coinvolto dal 2005 ad oggi. Attualmente è Consigliere di Amministrazione dell'ASDEP – Associazione Nazionale per l'Assistenza Sanitaria dei Dipendenti degli Enti Pubblici.
Salomone Gattegno	Cavaliere del Lavoro, ha iniziato la sua carriera nel 1967 in Ericsson Siete S.p.A.. Nel 1973 ha costituito a Milano la Dial Telecomunicazioni S.p.A., azienda specializzata nei terminali, nei sistemi e nelle reti di comunicazione per aziende. Nel 1987 ha ceduto il controllo della Dial Telecomunicazioni S.p.A. al Gruppo francese Alcatel, dando vita alla Alcatel Dial Face: in tale contesto ha assunto incarichi di crescente responsabilità sino alla nomina, prima, ad Amministratore Delegato e, successivamente, a Vice Presidente con responsabilità per l'Area Sud Europa della Business Systems Division. Dal 1996 al 2006 è stato Amministratore Delegato di Alcatel Italia S.p.A., dove ha ricoperto anche la carica di Presidente dell'Area Mediterraneo Sud Orientale. A seguito della fusione di Alcatel con Lucent, avvenuta alla fine del 2006, ha assunto la carica di Presidente di Alcatel-Lucent Italia S.p.A. sino ad aprile 2008. Nel 2005 ha assunto la carica di Vice Presidente di Assolombarda, con delega alle Relazioni Industriali e Affari

Sociali. Dal dicembre 2007 è membro del Comitato Direttivo di Confindustria, dove è anche membro del Comitato di Presidenza con delega alla sicurezza sul lavoro. Attualmente è Presidente di SDP S.p.A.

Carlo Felice Maggi

Laureato in Economia e Commercio e abilitato all'esercizio della professione di Dottore Commercialista, è iscritto al nuovo Registro dei Revisori Ufficiali dei conti, all'Albo dei Periti presso il Tribunale di Torino e all'Albo dei Consulenti del Giudice presso il medesimo Tribunale. Dal 1991 al 2002 ha esercitato la professione di Dottore Commercialista con particolare specializzazione nel contenzioso tributario, nella consulenza contabile-civilistico-fiscale di società ed enti, nella contrattualistica e nelle problematiche riguardanti cessioni o acquisizioni di aziende/partecipazioni. Già socio responsabile di un importante studio associato, è esperto di diritto commerciale ed assicurativo, nonché di organizzazione e risanamento aziendale. Nel 1995 ha curato lo *start-up* della TMK S.r.l., società avente ad oggetto la diffusione sul territorio nazionale dei servizi collegati ad Internet, e dal 1996 al 2001 è stato socio fondatore e consigliere di amministrazione della stessa società. Dal 2002 ad oggi è Direttore Generale della Fondazione Enasarco (Ente Nazionale di Assistenza per gli Agenti e Rappresentanti di Commercio), Organismo di Diritto Pubblico e Fondazione privatizzata ai sensi della Legge 509/94. Attualmente è membro dell'Organismo di Vigilanza ex D.Lgs. n. 231/2001 della Michelin Italia S.p.A.; Presidente del Collegio Sindacale della società Marebello S.p.A., proprietaria del complesso immobiliare del Grand Hotel di Riccione; membro dell'*Investment Committee* del Fondo di *private equity* ACIII promosso da Advanced Capital SGR, una delle più importanti realtà attive in Europa nel settore degli investimenti alternativi, con ottica internazionale; membro dell'*Investment Committee* del Fondo di *private equity* Alpha, con sede a Zurigo, orientato ad investimenti in Est Europa e Russia; membro del Comitato Tecnico Consultivo del Fondo di *private equity* Ambienta I promosso da Ambienta SGR, società attiva nel campo degli investimenti ecosostenibili; Consigliere di Amministrazione di Futura Invest S.p.A., *investment company* attiva nel settore del *private equity*, partecipata a maggioranza dalla Fondazione Cariplo; amministratore unico della SB S.r.l..

Paola Muratorio

Laureata in Architettura e abilitata all'esercizio della professione di architetto, è stata Presidente dell'Ordine degli Architetti di Imperia dal 1985 al 1996. Dal 1974 ha assunto ruoli di crescente responsabilità all'interno dell'INARCASSA – Cassa Nazionale di Previdenza e assistenza degli Architetti e degli Ingegneri, ricoprendo l'incarico di membro della Commissione per il parere di congruità, di Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione e, dal 2000, di Presidente. È impegnata nell'adozione di riforme che garantiscano la sostenibilità finanziaria di INARCASSA insieme all'adeguatezza delle prestazioni previdenziali, nonché nell'adozione di una gestione finanziaria basata sul controllo del rischio e la valutazione dei risultati e nell'ampliamento dei servizi di assistenza agli iscritti. Ha lavorato a molti progetti urbanistici e di edilizia infrastrutturale e terziaria, tra i quali quello per il porto turistico di Santo Stefano al Mare (IM) e quello per la nuova sede della Camera di Commercio di Imperia. Sotto la sua Presidenza, INARCASSA ha ottenuto diversi riconoscimenti in materia di gestione di fondi pensione da parte dell'IPE – Investments & Pensions Europe, osservatorio indipendente che valuta l'operato dei fondi pensione europei (premio europeo al miglior fondo italiano; miglior fondo pensione europeo come specialista negli investimenti; miglior fondo pensione sia italiano sia europeo).

Vittorio Pignatti Morano Campori	Ha conseguito una laurea in Economia e Matematica presso l'università del Sussex ed un master in economia presso la Columbia University. Dal 1981 al 1985 è stato Vice President presso la Manufacturers Hanover Trust in New York. Dal 1985 al 1989 è stato managing director presso Banque Paribas di Milano. Dal 1989 opera presso Lehman Brothers, ove ha guidato le attività di investment banking in Italia e, dal 1998 al 2006, è stato capo dell'M&A in Europa. Attualmente ricopre la carica di Vice Chairman di Lehman Brothers Holdings Inc. e di Managing Director and Head of European Private Equity.
Aristide Police (*)	Laureato in Giurisprudenza. Già Alumnus della London School of Economics & Political Science, dove ha approfondito lo studio del Diritto Pubblico internazionale e comunitario, dal 1990 ha intrapreso il percorso accademico. Attualmente è Professore ordinario di Diritto Amministrativo presso la Facoltà di Giurisprudenza dell'Università degli Studi di Roma "Tor Vergata". Avvocato patrocinante in Cassazione, è iscritto all'Albo degli Arbitri tenuto presso la Camera Arbitrale dei Lavori Pubblici. Dal gennaio 2007 è partner dello Studio legale associato con Clifford Chance e guida il settore di diritto amministrativo. È stato componente di commissioni di gara per l'aggiudicazione di appalti pubblici di servizi e forniture nonché di gruppi di lavoro e commissioni ministeriali. È autore di numerose pubblicazioni, è fra i Vicedirettori della rivista "Diritto Amministrativo" e siede nel Comitato di redazione della rivista "Diritto Processuale Amministrativo". Dal febbraio 2007 fino all'agosto 2008 è stato Consigliere di Amministrazione di Alitalia Linee Aeree Italiane S.p.A. dove, dall'agosto 2007, è stato anche componente del Comitato per la remunerazione degli Amministratori nonché, da aprile ad agosto 2008, Presidente del Consiglio di Amministrazione.

(*) Amministratore Indipendente

A partire dal 23 settembre 2003, la SGR ha accolto i principi stabiliti dal Protocollo di Autonomia per le società di gestione del risparmio adottato da Assogestioni – Associazione italiana del risparmio gestito con riferimento alla nomina di Amministratori Indipendenti. Con propria delibera del 25 luglio 2005, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha completato il processo di adesione al predetto Protocollo di Autonomia per le società di gestione del risparmio, così come modificato nel marzo 2004.

Alla data di pubblicazione del Prospetto di Quotazione, oltre al Fondo la SGR gestisce altri dieci fondi comuni di investimento immobiliare:

- i) "Alpha Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso", fondo quotato sul MTF dal 4 luglio 2002;
- ii) "Beta Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso", fondo quotato sul MTF dal 24 ottobre 2005;
- iii) "Gamma Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso", riservato ad investitori qualificati, istituito il 9 giugno 2004;
- iv) "Sigma Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso", riservato ad investitori qualificati, istituito il 15 febbraio 2005;
- v) "Theta Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso", riservato ad investitori qualificati, istituito il 13 marzo 2006;
- vi) "Eta Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso", riservato ad investitori qualificati, istituito il 27 luglio 2006;

- vii) “Omicron Sviluppo – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso”, riservato ad investitori qualificati, istituito il 16 febbraio 2007;
- viii) “Tau Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso”, riservato ad investitori qualificati, istituito il 23 marzo 2007;
- ix) “Omicron Plus Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso”, riservato ad investitori qualificati, istituito il 12 aprile 2007;
- x) “Omega Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso”, riservato ad investitori qualificati, istituito il 28 agosto 2008.

Alla data di pubblicazione del Prospetto di Quotazione, inoltre, la SGR ha istituito ulteriori tre fondi immobiliari destinati ad investitori qualificati, la cui operatività non è stata ancora avviata.

17 DELEGHE DI GESTIONE

Alla data del presente Prospetto di Quotazione, la SGR non ha conferito deleghe per la gestione del patrimonio del Fondo.

18 BANCA DEPOSITARIA

Le funzioni di banca depositaria sono svolte da BNP Paribas Securities Services – Succursale di Milano, con sede legale in Milano. Le funzioni della Banca Depositaria sono espletate presso i propri uffici amministrativi in Via Ansperto n. 5.

19 SOCIETÀ INCARICATA DELLA REVISIONE

La società incaricata della revisione contabile della SGR e del Fondo provvede a rilasciare un giudizio, ai sensi dell'articolo 156 del Testo Unico, sui rendiconti di gestione del Fondo, sulle operazioni di liquidazione delle attività del medesimo e sul rendiconto finale di liquidazione. Alla data di pubblicazione del Prospetto la società di revisione incaricata dalla SGR è Reconta Ernst & Young S.p.A., con sede legale in Roma, Via G.D. Romagnosi n. 18/A.

20 ESPERTI INDIPENDENTI

Alla data di pubblicazione del Prospetto di Quotazione l'incarico di esperto indipendente del Fondo è stato conferito, con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 18 dicembre 2006, alla società CB Richard Ellis Professional Services S.p.A., presente nel settore dei servizi legati alle operazioni di “*real estate*” sia a livello nazionale che internazionale ed avente sede legale in Milano, Via del Lauro n. 5/7.

21 SPECIALISTA

Ai sensi delle disposizioni del Regolamento di Borsa, la SGR ha incaricato Banca Finnat Euramerica S.p.A., con sede legale in Roma, Piazza del Gesù n. 49, di rivestire il ruolo di specialista in relazione alle Quote.

Lo specialista è, ai sensi del Regolamento di Borsa, il soggetto che assume l'impegno di sostenere la liquidità delle Quote sul mercato regolamentato a partire dalla data di inizio delle negoziazioni, esponendo continuamente proposte in acquisto e in vendita delle Quote stesse per un quantitativo minimo ed entro uno *spread* massimo fissato, secondo le modalità di cui all'articolo 4.1.12 del Regolamento di Borsa. Si evidenzia altresì che, ai sensi dello stesso articolo, in caso di particolari condizioni di mercato, Borsa può, con provvedimento motivato, modificare gli impegni degli operatori specialisti ovvero esonerarli dagli stessi dandone comunicazione alla Consob. Le attività proprie che devono essere svolte dallo Specialista sono indicate nel titolo 2.3 del Regolamento di Borsa.

22 CONFLITTI DI INTERESSI E RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

A. In generale

Il Fondo può effettuare operazioni con i soci della SGR, con società o soggetti controllanti i soci della SGR, con soggetti appartenenti allo stesso gruppo di rispettiva appartenenza dei soci della SGR, con società facenti parte dell'eventuale gruppo rilevante della SGR ovvero con soggetti aventi rapporti d'affari rilevanti con la SGR e/o con i soggetti appartenenti al relativo gruppo. Queste operazioni potranno essere effettuate nei limiti e con le cautele previste dalla normativa di tempo in tempo vigente e dal Regolamento di gestione.

Fermo restando quanto sopra, il patrimonio del Fondo può altresì essere investito in quote di altri organismi di investimento collettivo del risparmio promossi o gestiti dalla SGR o da altre società di gestione dello stesso gruppo bancario di appartenenza (di seguito "**OICR collegati**"). In tal caso:

- a) sul patrimonio del Fondo non verranno fatti gravare spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione ed al rimborso delle parti di OICR collegati acquisite;
- b) la parte del patrimonio del Fondo rappresentata da parti di OICR collegati non verrà considerata ai fini del computo del compenso spettante alla SGR.

La SGR ha adottato procedure interne ed ha previsto presidi volti a salvaguardare gli interessi del Fondo e dei Partecipanti al fine di minimizzare i rischi connessi con il compimento di operazioni in conflitto di interessi, anche potenziale, ed idonei ad evitare, in ogni caso, che il patrimonio del Fondo sia gravato da ulteriori oneri od escluso dalla percezione di utilità ad esso spettanti. Queste procedure e presidi prevedono che la SGR potrà compiere atti o operazioni nelle quali la SGR stessa abbia un interesse in conflitto solo dopo aver acquisito il parere del Comitato Investimenti e previa approvazione dell'operazione da parte degli Amministratori Indipendenti presenti nel Consiglio di Amministrazione della SGR e del Collegio Sindacale.

Inoltre, il Fondo potrà cedere a, ovvero acquistare beni da, altri fondi gestiti dalla SGR, previo parere favorevole degli Amministratori Indipendenti della SGR e del Collegio Sindacale nonché previo parere vincolante del Comitato Investimenti, e a condizione che l'acquisto ovvero la cessione, a seconda del caso, avvenga a condizioni di mercato sulla base di un giudizio di congruità rilasciato dagli Esperti Indipendenti.

Per maggiori informazioni sulle competenze del Comitato Investimenti si rinvia alla Sezione A, Paragrafo 3.3.

B. I rapporti rilevanti nell'operazione

Alla data di pubblicazione del Prospetto di Quotazione non sussistono rapporti rilevanti nell'operazione.

Per completezza informativa si segnala che, alla data di stipula del Finanziamento, la SGR ed MCC appartenevano entrambe al Gruppo Bancario UniCredit, al quale la SGR non appartiene più in virtù dei trasferimenti proprietari illustrati nel Paragrafo 16 della presente Sezione F.

C. Presidi atti a gestire situazioni di conflitto di interessi

La SGR, per garantire la massima trasparenza delle decisioni in relazione alle quali possano configurarsi situazioni di conflitto di interessi, cioè fattispecie nelle quali può determinarsi una contrapposizione tra (a) gli interessi della SGR – anche derivanti da rapporti economici significativi (partecipazioni azionarie, finanziamenti e rapporti di affare in genere) e/o dalla prestazione congiunta di più servizi – e gli interessi di uno o più clienti e i doveri della SGR nei confronti dei fondi; (b) gli interessi di due o più fondi gestiti, ha adottato una serie di procedure interne e di presidi organizzativi al fine di evitare situazioni, anche solo potenzialmente, pregiudizievoli per i Partecipanti.

In particolare, le procedure aziendali adottate dalla SGR prevedono: (i) la corretta individuazione di tutte le possibili situazioni di conflitto di interesse attraverso la mappatura delle fattispecie di conflitto

suscettibili di insorgere in relazione al servizio di gestione collettiva del risparmio prestato dalla SGR ed alla propria articolazione organizzativa, operativa e societaria; (ii) la gestione delle situazioni di conflitto di interesse, tramite la predisposizione di appositi presidi organizzativi e procedurali idonei a gestire le situazioni di conflitto; (iii) il monitoraggio su base continuativa, da parte della Funzione di *Compliance* della SGR, delle situazioni di conflitto di interesse, con particolare riguardo all'evoluzione normativa in materia ed all'adeguatezza ed efficacia dei presidi e delle procedure adottate, fermi restando i compiti di controllo rimessi alla Funzione di Revisione Interna ed al Collegio Sindacale; (iv) la registrazione dei conflitti di interesse, anche potenziali eventualmente insorti e (v) l'informativa ai clienti in sede di sottoscrizione delle quote dei fondi gestiti. L'esito dei controlli viene portato a conoscenza del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e del Comitato Investimenti ai fini dell'assunzione delle rispettive determinazioni.

La SGR, con delibera dell'11 dicembre 2008, ha adottato un Codice Interno di Comportamento e Regolamento sulle Operazioni Personali dei Soggetti Rilevanti" ("**Codice**") in linea di continuità con il codice di comportamento contemplato dal previgente Regolamento Consob in materia di intermediari, adottato con delibera n. 11522 del 1° luglio 1998 e abrogato a far data dal 2 novembre 2007 a seguito dell'entrata in vigore della delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007. Il Codice individua e disciplina gli obblighi generali di comportamento che i componenti gli organi aziendali, l'alta dirigenza, i dipendenti, i collaboratori ed eventuali promotori finanziari della SGR devono osservare nello svolgimento dei ruoli e delle mansioni loro rispettivamente affidati. Il Codice appare altresì funzionale ad assolvere ai più generali obblighi di adottare, applicare e mantenere procedure idonee a garantire l'adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione di ciascuno dei servizi prestati dalla SGR nonché di adottare procedure idonee a mantenere la riservatezza delle informazioni ricevute nell'ambito della prestazione dei predetti servizi, avuto riguardo alla natura delle stesse. Il Codice contiene inoltre una specifica regolamentazione in materia di operazioni personali concernenti i soggetti rilevanti, in conformità con l'articolo 18 del Regolamento Congiunto Banca d'Italia – Consob del 29 ottobre 2007.

Ai sensi del Regolamento del Fondo e del regolamento disciplinante i compiti e le modalità di funzionamento del Comitato Investimenti, adottato dalla SGR, tale Comitato esprime un parere consultivo e non vincolante su ciascuna operazione di investimento/disinvestimento di importo superiore a 20 milioni di Euro nonché un parere vincolante sulle seguenti materie:

- a) proposte di investimento e disinvestimento che configurino situazioni di conflitto di interessi ai sensi della normativa vigente;
- b) proposte di investimento e disinvestimento che abbiano come controparte altri fondi gestiti dalla SGR;
- c) proposte di co-investimento con altri fondi gestiti dalla SGR.

Inoltre, gli Amministratori Indipendenti, dopo aver acquisito, di norma con un anticipo di sette giorni rispetto alla data di riunione del Consiglio di Amministrazione, tutta la documentazione utile:

1. concorrono ad individuare, al fine di sottoporle all'esame del Consiglio di Amministrazione, situazioni di potenziale conflitto con l'interesse dei Partecipanti;
2. esprimono un parere sull'adeguatezza del contenuto e sulla rispondenza all'interesse dei clienti delle convenzioni aventi significativa incidenza sui patrimoni gestiti;
3. esprimono un parere sulle operazioni, presentate al Consiglio di Amministrazione, che si caratterizzano per la presenza di un potenziale conflitto di interessi, così come definito dalla Parte V, Titolo II, Capo II del Regolamento Congiunto Banca d'Italia – Consob approvato con delibera del 29 ottobre 2007;
4. esprimono un parere sulle operazioni aventi ad oggetto il conferimento o la cessione ai fondi gestiti dalla SGR di beni appartenenti ai soci della stessa o alle società facenti parte del gruppo rilevante cui la SGR eventualmente appartenga, nonché sulle operazioni aventi ad oggetto la cessione di beni di proprietà dei patrimoni gestiti ai soggetti indicati;

5. esprimono un parere sulle proposte di investimento in ordine alle quali sussista un contemporaneo interesse da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR;
6. esprimono un parere in ordine alle ipotesi di co-investimento da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR;
7. verificano che i fondi gestiti dalla SGR non risultino gravati da oneri altrimenti evitabili o esclusi dalla percezione di utilità agli stessi spettanti;
8. esprimono un parere sul contenuto delle convenzioni tra SGR promotrice e gestore per quei contratti che presentino profili riguardanti il rispetto delle disposizioni in materia di conflitto di interessi; ed
9. esprimono un parere sulle convenzioni con società dell'eventuale gruppo di riferimento della SGR.

Si segnala che a decorrere dal 30 giugno 2008 la SGR non appartiene ad alcun gruppo.

I pareri resi dagli Amministratori Indipendenti non sono vincolanti per il Consiglio di Amministrazione della SGR, il quale è tuttavia obbligato a motivare le ragioni dell'eventuale decisione contraria dallo stesso assunta, previa acquisizione del parere favorevole del Collegio Sindacale. Il parere reso singolarmente dagli Amministratori Indipendenti, così come quello reso dal Collegio Sindacale, può essere fornito durante la riunione del Consiglio di Amministrazione ovvero, in caso di assenza, preliminarmente alla riunione, per iscritto.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, sentito il parere degli Amministratori Indipendenti, ha adottato, da ultimo in data 29 agosto 2007, una delibera con la quale sono stati individuati i limiti generali all'acquisto, per conto dei patrimoni gestiti, di strumenti finanziari emessi o collocati da società dell'eventuale gruppo di appartenenza della SGR, nonché le procedure di controllo del rispetto dei limiti e la periodicità minima per il riesame e l'aggiornamento degli stessi. I predetti limiti sono differenziati in relazione alle caratteristiche dello strumento finanziario, alle caratteristiche dell'emittente e alla posizione della società del gruppo nell'ambito dell'eventuale consorzio di collocamento.

Infine, la SGR si è dotata di un comitato interno denominato Comitato Asset Allocation ai fini della pre-allocazione delle opportunità di investimento tra i vari fondi gestiti, da sottoporre all'approvazione del Consiglio di Amministrazione della SGR. In tale ambito e allo scopo di prevenire situazioni di potenziale conflitto di interessi, il Comitato Asset Allocation sottopone al vaglio del Consiglio di Amministrazione proposte di investimento coerenti con:

- le politiche di gestione del fondo come risultanti dal regolamento di gestione del fondo stesso;
- le strategie di investimento definite dal Consiglio di Amministrazione;
- il livello di rischio-rendimento per cui si caratterizza il fondo;
- lo stato di raggiungimento degli obiettivi del singolo fondo gestito, come definiti dal Consiglio di Amministrazione.

Il Comitato Asset Allocation, qualora all'esito dell'analisi svolta ritenga che l'opportunità di investimento in esame sia suscettibile di interessare più fondi gestiti, può proporre al Consiglio di Amministrazione di procedere ad un coinvestimento, in presenza del quale è prevista l'adozione di appositi presidi di gestione.

Questa pagina è stata lasciata volutamente bianca

Quotazione di quote del fondo comune di investimento immobiliare chiuso denominato

DELTA IMMOBILIARE

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

INFORMAZIONI RELATIVE ALL'INVESTIMENTO

**PARTE II – INFORMAZIONI SPECIFICHE SULLA QUOTAZIONE,
COMPOSIZIONE DEL PATRIMONIO,
DATI STORICI DI ANDAMENTO E COSTI DEL FONDO**

Questa pagina è stata lasciata volutamente bianca

A - INFORMAZIONI SULLA QUOTAZIONE, EMISSIONI SUCCESSIVE/RIMBORSI ANTICIPATI DI QUOTE

1 INFORMAZIONI SPECIFICHE SULLE QUOTE

Il valore patrimoniale complessivo iniziale del Fondo, all'esito dell'Offerta, era pari ad Euro 210.532.300. Il patrimonio del Fondo è suddiviso in Quote di eguale valore e che conferiscono i medesimi diritti. Il valore nominale delle Quote è pari a Euro 100,00.

2 INFORMAZIONI SULLE EMISSIONI SUCCESSIVE/RIMBORSI ANTICIPATI DI QUOTE

Non è prevista la possibilità per il Fondo di procedere ad emissioni successive di Quote, né il Partecipante ha la facoltà di richiedere il rimborso anticipato delle Quote stesse.

3 INFORMAZIONI SULLA QUOTAZIONE

All'esito dell'Offerta sono state assegnate n. 2.069.269 Quote a n. 17.224 richiedenti, alle quali si aggiungono n. 36.054 quote sottoscritte dalla SGR a titolo di investimento obbligatorio, ai sensi dell'art. 20.1, comma 3 del Regolamento del Fondo, per un totale di n. 2.105.323 Quote.

Con provvedimento n. 6197 del 24 febbraio 2009, Borsa Italiana ha disposto l'ammissione delle Quote alla quotazione ufficiale di borsa sul MTF. La data di inizio delle negoziazioni sarà stabilita da Borsa ai sensi dell'articolo 2.4.2 del Regolamento di Borsa.

La negoziazione delle Quote si svolge con l'intervento dello Specialista il quale, in conformità a quanto previsto dal Regolamento di Borsa, ha assunto l'impegno di sostenere la liquidità delle Quote sul mercato regolamentato a partire dalla data di inizio delle negoziazioni, esponendo continuamente proposte in acquisto e in vendita delle Quote per un quantitativo minimo ed entro uno *spread* massimo fissato, secondo le modalità di cui all'articolo 4.1.12 del Regolamento di Borsa.

B - INFORMAZIONI SUL FONDO

4 COMPOSIZIONE DEL PATRIMONIO DEL FONDO E INDIRIZZI GESTIONALI

4.1 Generalità

Il Fondo è un fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso c.d. "a raccolta", alimentato mediante sottoscrizione in denaro delle Quote. Non è prevista la possibilità di realizzare sottoscrizioni mediante apporto di beni al Fondo. Le disponibilità finanziarie rivenienti dal collocamento delle Quote sono state utilizzate per effettuare investimenti in linea con le politiche di gestione del Fondo riportate nel Regolamento di gestione.

4.2 Il patrimonio immobiliare

Il patrimonio immobiliare del Fondo, alla data del presente Prospetto, è composto da: (i) 3 complessi immobiliari a destinazione alberghiera in proprietà piena ed esclusiva; (ii) 1 complesso immobiliare alberghiero in comunione in ragione del 50% con altri fondi gestiti dalla SGR; e (iii) 1 ulteriore complesso immobiliare a destinazione alberghiera di recente acquisizione.

- *Gli immobili acquistati da Bluserena S.p.A.*

In particolare, il Fondo ha acquistato, con separati contratti di compravendita in data 1 marzo 2007, dalla società Bluserena S.p.A. (di seguito "**Bluserena**") i seguenti complessi immobiliari:

- a) complesso alberghiero denominato "Calaserena Village" (di seguito "**Calaserena**"), sito nel comune di Maracalagonis (CA), per un corrispettivo pari ad Euro 29.230.000, oltre IVA.

In relazione a questo investimento si segnala che due porzioni di terreno sulle quali insiste un impianto strumentale al complesso sono di proprietà del Comune di Maracalagonis il quale, in data 21 marzo 2000, ha espresso parere favorevole alla concessione in comodato d'uso per 30 anni a favore della società Calaserena Village S.p.A. (dante causa di Bluserena) rinviando, per il perfezionamento della relativa pratica, alla predisposizione ed all'adozione dei necessari atti amministrativi a cura degli Organi ed Uffici competenti. Alla data del presente Prospetto, il provvedimento concessorio non è stato emesso. Il contratto di compravendita prevede che tutti i costi del comodato saranno a totale carico di Bluserena, fino al perdurare del contratto di locazione del complesso alberghiero stipulato tra il Fondo e la stessa Bluserena. Se la locazione dovesse risolversi prima della scadenza del comodato, Bluserena dovrà fare quanto in suo potere per la voltura del comodato a favore del Fondo;

- b) complesso alberghiero denominato "Serena Majestic Hotel & Residence" (di seguito "**Serena Majestic**"), sito nel comune di Montesilvano (PE), per un corrispettivo pari ad Euro 32.307.000, oltre IVA;
- c) complesso alberghiero denominato "Serenè Village" (di seguito "**Serenè Village**"), sito nel comune di Cutro (KR), per un corrispettivo pari ad Euro 38.463.000, oltre IVA.

Alla data del 1 marzo 2007 gli immobili di cui alle lettere a), b) e c) sono stati concessi in locazione da Fimit a Bluserena. Per maggiori informazioni su questi rapporti locativi si rinvia alla tabella riportata nel Paragrafo 4.4. della presente Sezione.

L'immobile Calaserena beneficia di una concessione demaniale per l'utilizzo della striscia di litorale/spiaggia che scadrà il 31 dicembre 2009. L'immobile Serena Majestic beneficia di una concessione demaniale per l'utilizzo della striscia di litorale/spiaggia che verrà a scadenza il 31 dicembre 2013. Gli oneri relativi a queste concessioni sono a carico del conduttore.

▪ *Il Forte Village*

In data 26 giugno 2007 il Fondo ha acquistato da Sardegna Property, in comunione *pro indiviso* con Fondo Beta e Fondo Gamma, fondi gestiti dalla SGR, il Forte Village per un corrispettivo, relativo alla sola quota di competenza del Fondo (50%), pari ad Euro 107.886.200, oltre IVA. In data 26 giugno 2007 il Forte Village è stato concesso in locazione dalla SGR a Mita Resort. Per maggiori informazioni su questo rapporto locativo si rinvia alla tabella riportata nel Paragrafo 4.4. della presente Sezione.

Di seguito vengono illustrate alcune informazioni relative all'investimento in comproprietà del suddetto immobile.

	Valore assoluto lordo della comproprietà(*)	Valore percentuale lordo della comproprietà	Valore assoluto netto della comproprietà(**)	Valore percentuale netto della comproprietà	Quota di debito allocata(*)	Tasso di interesse	Interventi pianificati di manutenzione straordinaria
Fondo Delta	107.886.200,00	50%	39.107.480,00	50%	68.778.720,00	Euribor + spread 0,75%	9.000.000,00
Fondo Beta	58.258.548,00	27%	21.118.039,60	27%	37.140.508,40	Euribor + spread 0,75%	4.860.000,00
Fondo Gamma	49.627.652,00	23%	17.989.440,40	23%	31.638.211,60	Euribor + spread 0,75%	4.140.000,00
Totale	215.772.400,00		78.214.960,00		137.557.440,00		

(*) I valori sono al netto dell'IVA del 20% pagata al venditore ed interamente finanziata secondo le percentuali di proprietà; il valore assoluto lordo coincide con il costo di acquisto, la quota di debito allocata corrisponde all'importo complessivo affidato dalla banca.

(**) Si tratta del costo storico al netto della quota di debito allocata.

Il Forte Village si estende in una certa qual parte anche sull'area identificata in catasto del Comune di Pula al foglio 57, particelle 2471 (ex particella n. 740) e 2462 (ex particella n. 741), la quale è suolo

demaniale ed è stata, fino ad una certa data, occupata *sine titulo*. In particolare, sulla particella n. 2471 insistono, ancorché solo parzialmente, tre corpi di fabbrica in cui sono state realizzate camere del tipo “*suite*”, due piscine e un ristorante; sulla particella n. 2462 è stata realizzata una struttura ad uso bar denominata “Rocce Bar” e di cui in appresso. Al riguardo si fa comunque presente che in data 22 dicembre 2005 è stato stipulato un atto di transazione tra l’Agenzia del Demanio, da un lato, e le società Sardegna Property, Mita Resort e Mita – Mediterranea Iniziative Turistiche Alberghiere S.p.A. (di seguito “**Mita S.p.A.**”), dall’altro. A seguito di tale atto di transazione:

- le predette società hanno corrisposto alla Pubblica Amministrazione un indennizzo a fronte dell’occupazione *sine titulo* sino al 31 dicembre 2005;
- l’Agenzia del Demanio si è impegnata a compiere tutte le attività finalizzate alla sdemanializzazione del compendio immobiliare di cui alla particella n. 2471 ed a valutare la domanda di trasferimento di proprietà presentata da Sardegna Property. Si segnala che, ai sensi del contratto di compravendita, Sardegna Property si è obbligata, senza garantirne il risultato, a svolgere tutte le attività eventualmente richieste dalle Autorità competenti affinché il Fondo possa subentrarle nell’aspettativa del perfezionamento dell’acquisto. Al riguardo si segnala altresì che in data 17 novembre 2008 la Regione Sardegna ha comunicato il proprio nulla osta alla esclusione dal demanio marittimo della zona in questione, ai sensi dell’articolo 35 del Codice della Navigazione;
- le parti hanno convenuto che, se il procedimento di sdemanializzazione non si fosse concluso entro il 31 dicembre 2005, Mita Resort avrebbe dovuto presentare istanza per la concessione dell’area demaniale di cui alla particella n. 2471 per il periodo successivo e fino al perfezionamento dell’acquisto.

Successivamente Mita Resort ha presentato alla Regione Sardegna istanza di rilascio di concessione dell’area demaniale in questione. All’esito, in data 4 novembre 2008, la Regione Sardegna ha rilasciato la richiesta concessione. In particolare:

- con riferimento alla particella n. 2471 la concessione ha durata fino al 31 dicembre 2011 ovvero fino alla data, se anteriore, del perfezionamento dell’acquisto dell’area stessa al termine del procedimento di sdemanializzazione;
- quanto alla particella n. 2462 la concessione ha durata fino al 31 dicembre 2011.

Inoltre, si segnala che in data 30 settembre 1986 è stata presentata al Comune di Pula istanza per il rilascio di una concessione edilizia in sanatoria avente ad oggetto l’ampliamento della struttura denominata “Rocce Bar” (di cui, in particolare, alla particella n. 2462) a seguito della quale, in data 20 gennaio 1997, il sindaco di Pula ha emesso ordinanza di demolizione. Avverso tale ordinanza la società Mita S.p.A. ha presentato ricorso al TAR Sardegna, che ha ordinato la sospensione dell’ordinanza suddetta. L’udienza per la discussione nel merito è stata rinviata al 3 giugno 2009. Tuttavia, l’intervenuto rilascio della concessione demaniale potrebbe favorire il rilascio della richiesta edilizia in sanatoria, la quale determinerebbe la cessazione della materia del contendere.

Attualmente il Forte Village beneficia di tre ulteriori concessioni demaniali relative alle spiagge con riferimento alle quali la Regione Sardegna, a seguito del suddetto atto di transazione del 22 dicembre 2005, ha comunque accordato il rinnovo sino al 31 dicembre 2009. Gli oneri relativi a queste concessioni sono a carico del conduttore che ha assunto anche l’obbligo di curarne il rinnovo. Si segnala che in base alle “*Direttive regionali per la redazione del Piano di Utilizzo dei Litorali e delle funzioni amministrative in materia di demanio marittimo e di zone del mare territoriale*” (le “**Direttive Regionali**”) entrate in vigore in data 1° gennaio 2007 i Comuni della Regione Sardegna dovranno redigere piani per l’utilizzo dei litorali (c.d. “PUL”), osservando una serie di prescrizioni dettate dalle stesse Direttive Regionali. In assenza di PUL le nuove concessioni dovrebbero essere rilasciate solo a carattere stagionale o temporaneo, senza diritto di insistenza, per una durata non superiore a mesi 6 e per finalità turistico-ricreative finalizzate alla sola gestione dei servizi di balneazione. Ove fosse effettivamente introdotto il PUL da parte del Comune di Pula, sarà necessario verificare se esse saranno o meno in linea con le previsioni di tale piano regionale ai fini del loro rinnovo o anche della loro eventuale revocabilità.

- Il “Grand Hotel Ambasciatori” di Bari

La SGR, tra la fine del 2006 e l’inizio del 2007, ha partecipato, nell’interesse dei fondi dalla stessa gestiti, alla procedura di vendita all’incanto del complesso aziendale turistico alberghiero denominato “Grand Hotel Ambasciatori” di Bari (l’“**Hotel Ambasciatori**”), organizzata nell’ambito della procedura fallimentare della Sogeco S.p.A. (“**Sogeco**”), originaria proprietaria del complesso, fallita nel 2004. Con decreto di trasferimento emesso dal Tribunale di Bari in data 19 marzo 2008 l’Hotel Ambasciatori è stato trasferito dagli organi della suddetta procedura fallimentare alla SGR in proprio. Successivamente, in virtù di atto notarile di ricognizione datato 5 giugno 2008, e registrato in Roma in data 9 giugno 2008, l’Hotel Ambasciatori è stato acquisito al Fondo. In data 3 aprile 2008 la curatela fallimentare ha consegnato l’immobile alla SGR che è stata immessa nel possesso dello stesso, fatta eccezione per una porzione residuale adibita ad autorimessa che risultava occupata abusivamente da terzi. Rispetto a questa porzione dell’immobile la SGR ha avviato le procedure esecutive volte alla cessazione dell’occupazione abusiva ed allo sgombero dei locali. A tale riguardo, si segnala che in data 29 luglio 2008 è stato effettuato il rilascio dei locali adibiti ad autorimessa a favore della SGR, la quale si è così immessa nel possesso degli stessi.

In relazione a questo investimento si fa presente quanto segue. In data 5 ottobre 2006 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la partecipazione ad un’asta giudiziaria di tipo “pubblico incanto” per l’eventuale aggiudicazione dell’Hotel Ambasciatori, nell’ambito della procedura fallimentare della Sogeco, allocando inizialmente la proposta di investimento al fondo “Sigma Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso” (“**Fondo Sigma**”), gestito da Fimit. La SGR, a seguito di offerta a rialzo di un quinto, è risultata aggiudicataria dell’Hotel Ambasciatori, per conto di uno o più fondi da individuare, per la somma di Euro 14.030.000. Successivamente, a seguito del buon esito del collocamento delle Quote del Fondo, il Consiglio di Amministrazione, in data 16 gennaio 2007, ha deliberato il subentro del Fondo nell’operazione di acquisizione avviata per il tramite del Fondo Sigma, ritenendo l’investimento coerente con le strategie di investimento del Fondo, anche in termini di caratteristiche di segmento. Il Fondo ha corrisposto al Fondo Sigma una somma pari a circa Euro 2.846.059, di cui Euro 2.326.949 quale rimborso del deposito cauzionale da quest’ultimo già versato nell’ambito della suddetta procedura fallimentare, mentre la restante parte, pari ad Euro 519.110, è stata corrisposta a titolo di corrispettivo riconosciuto al Fondo Sigma per la cessione del diritto di acquisto del complesso, determinata applicando il 3,7% al prezzo di aggiudicazione d’asta. L’operazione sopra descritta, in quanto coinvolgente due fondi gestiti dalla SGR, è stata svolta nel rispetto dei presidi di *governance* aziendale in essere, previo rilascio del parere degli Amministratori Indipendenti, del Comitato Investimenti del Fondo Delta e del Comitato Consultivo del Fondo Sigma.

Il prezzo di aggiudicazione comprende il costo dell’immobile pari ad Euro 13.368.126, il costo dell’avviamento pari ad Euro 190.388 nonché gli altri beni – quali mobili e arredi, attrezzature ed impianti – per un costo complessivo di Euro 471.486, il cui relativo valore è stato iscritto nella voce E “Altri beni” nel Rendiconto al 30 giugno 2008.

Il summenzionato avviamento è stato iscritto ad incremento del costo dell’immobile in quanto al momento dell’acquisizione del complesso alberghiero si è valutato, con prudente apprezzamento, che la maggiorazione di costo sostenuta a tale titolo, rispetto al valore corrente dei beni materiali, fosse da attribuirsi all’immobile stesso, quale componente del prezzo di acquisto.

Oltre agli importi sopra descritti il Fondo, a seguito del decreto di trasferimento emesso dal Tribunale di Bari, ha sostenuto imposte per complessivi Euro 1.490.379.

L’onere totale sostenuto dal Fondo per tale investimento ammonta ad Euro 16.039.489, la cui composizione si riporta nella tabella che segue:

Bene	Prezzo	Imposte	Diritto acquisto	Costo complessivo
Immobile	13.368.126	1.470.523	519.110	15.357.759

Avviamento	190.388	5.712	-	196.100
Totale Immobile	13.558.514	1.476.235	519.110	15.553.859
Beni Mobili	471.486	14.144	-	485.630
Totale	14.030.000	1.490.379	519.110	16.039.489

Nel Rendiconto al 30 giugno 2008 il valore dell'immobile – pari ad Euro 15.553.859 – è stato adeguato ad Euro 15.300.000 in base alla valutazione dell'Esperto Indipendente ed è stato iscritto alla voce "Altri Immobili".

Si segnala, infine, che l'azienda alberghiera è inattiva da oltre due anni e che la SGR intende procedere alla sua definitiva cessazione ed alla locazione dell'immobile.

Per ulteriori informazioni su questa operazione di investimento si rinvia al Paragrafo 4.11 della presente Sezione.

4.3 Immobili direttamente o indirettamente detenuti dal Fondo al 30 giugno 2008

Di seguito viene fornita una tabella illustrativa delle principali caratteristiche di ciascun immobile che compone il Patrimonio del Fondo.

Descrizioni generali (Forte Village)										
n. rif.	Ubicazione					Data di costruzione	Destinazione d'uso prevalente	Superficie	Tasso di occupazione	Stato giuridico
	Regione	Provincia	Città	Indirizzo	Cielo-terra					
1	Sardegna	Cagliari	Pula	Località "Santa Margherita"	Si	1968	Turistico alberghiera	Mq 457.023 (superficie delle aree in proprietà); 78.052 mq (superficie commerciale lorda degli edifici)	100%	Stato giuridico: comproprietà al 50%. Vincoli: paesaggistico-costiero, idrogeologico, demaniale
<p>Caratteristiche del complesso: Il Forte Village sorge in prossimità della costa ed è messo in comunicazione, mediante la strada 195, con il Comune di Pula, con Cagliari e con l'aeroporto Mario Mameli di Elmas. I collegamenti marittimi sono altresì di primaria importanza: oltre al vicino porto turistico e commerciale di Cagliari vi è un piccolo porto turistico a servizio di imbarcazioni di tipo privato.</p> <p>Il complesso è costituito da diverse strutture ricettive classificate a quattro/cinque stelle e distinte in alberghi tradizionali ("Il Castello", "La Pineta", "La Villa del Parco" e "La Suite del Mare") e in camere di tipologia <i>bungalow</i> ("Il Villaggio", "Le Palme", "Il Borgo" e "Le Dune"). La Villa del Parco è un hotel con alcuni <i>bungalow</i> distaccati e indipendenti. Il Forte Village è dotato di una pineta e di ampi spazi allestiti a verde. In generale ogni zona è dotata della propria struttura ricettiva (hotel o <i>bungalow</i>) con <i>reception</i>, ristorante e personale dedicati. Il tipo di servizio offerto e l'allestimento proposto variano a seconda della classificazione (4/5 stelle) e della struttura.</p> <p>Il complesso turistico, aperto per otto mesi all'anno, è stato costruito nel 1969 ed in origine comprendeva tre alberghi. Nel 1986 è stata aperta la Villa del Parco, nel 1994 Le Dune, nel 1997 Le Palme, tra il 1999 e il 2000 La Suite di Cala del Forte ed il Borgo, nel 2002 La Suite Boat House e La Suite Beachcomber. Il Forte Village è stato soggetto ai seguenti interventi di ampliamento che hanno dato vita: al Centro Termale S.p.A. della Villa del Parco (1990), alla Sala Congressi Panorama (1997), all'area svago (1999), all'aerea negozi e al ristorante Beachcomber (2000), a 12 alloggi del personale, alla nuova terrazza del ristorante Pasta House, al ristorante Villa del Parco (2001) e alla pista di pattinaggio su ghiaccio (2002). A partire dal 1995 è stato intrapreso un programma di sviluppo e riqualificazione finalizzato alla costruzione di nuove strutture ricettive e alla classificazione a cinque stelle di un maggior numero di camere. Nelle vicinanze del complesso non ci sono strutture ricettive dello stesso livello; quelle più vicine sono concentrate in Costa Smeralda, nella parte nord-est della Sardegna. Inoltre, la vicinanza con il Golf Club Is Molas, dotato di un campo da 27 buche, ha favorito la domanda di alloggi anche nei periodi di bassa stagione. Il Forte Village ha vinto diversi premi e ricevuto numerose attestazioni di eccellenza da parte di organismi operanti nel settore alberghiero.</p>										

Descrizioni generali (Serenè Village)										
n. rif.	Ubicazione					Data di costruzione	Destinazione d'uso prevalente	Superficie	Tasso di occupazione	Stato giuridico
	Regione	Provincia	Città	Indirizzo	Cielo-terra					

2	Calabria	Crotone	Cutro	Località Marinella di Cutro	Si	1998	Turistico alberghiera	Mq 196.660 (superficie delle aree in proprietà); 18.900 mq (superficie commerciale lorda degli edifici)	100%	Stato giuridico: proprietà. Vincoli: paesaggistico
---	----------	---------	-------	-----------------------------------	----	------	-----------------------	---	------	--

Caratteristiche del complesso: Il Complesso turistico, aperto quattro mesi e mezzo all'anno, è costituito da una serie di corpi di fabbrica a destinazione ricettiva, servizi comuni di accoglienza, di ristoro, aree ed impianti per lo svago e per la pratica di attività sportive. Tutte le unità abitative sono collegate, mediante percorsi pedonali illuminati, con gli spazi associativi ed i luoghi di aggregazione, con i centri per le attività sportive e ricreative e con l'antistante spiaggia. Nella parte centrale dell'area sono ubicati il fabbricato che ospita la *reception*, sito ad un piano fuori terra, con annessi uffici amministrativi e servizi, ed i due fabbricati destinati a ristorante, di cui uno si sviluppa su un solo livello con annessa cucina, deposito alimentari e bevande, mentre l'altro è su due livelli, piano terra e primo, con sale ed annessi locali di servizio. Inoltre, sempre nella zona centrale, è ubicato il fabbricato destinato a servizi quali lavanderia, deposito, officina. Nelle vicinanze del complesso non ci sono altre strutture ricettive dello stesso livello impostate sulla stessa tipologia di offerta.

Più in dettaglio il villaggio, per la parte ricettiva, è costituito da: (a) n. 7 corpi di fabbrica, denominati "A (1-2-3-4-5-6-7) Hotel", ognuno composto da 16 camere; (b) n. 5 corpi di fabbrica, denominati "B (1-2-5-6-7) Hotel", ognuno composto da 56 camere; (c) n. 2 corpi di fabbrica, denominati "B (3-4) Hotel", ognuno composto da 46 camere; (d) n. 2 corpi di fabbrica destinati ad alloggi del personale aventi ognuno 24 camere. Costituiscono inoltre parte integrante del complesso altri corpi di fabbrica minori e manufatti esterni di piccola entità con varie destinazioni.

Descrizioni generali (Serena Majestic)										
n. rif.	Ubicazione					Data di costruzione	Destinazione d'uso prevalente	Superficie	Tasso di occupazione	Stato giuridico
	Regione	Provincia	Città	Indirizzo	Cielo-terra					
3	Abruzzo	Pescara	Montesilvano	Viale Carlo Maresca, n. 12	Si	1963	Turistico alberghiera	Superficie delle aree in proprietà: 23.721 mq; superficie commerciale lorda degli edifici: 29.000 mq	100%	Stato giuridico: proprietà. Vincoli: (a) ambientale, (b) "demaniale di fascia costiera" e (c) forestale rispettivamente qualificati - in via presuntiva - come vincolo paesaggistico ai sensi dell'art. 142 comma a) del D.Lgs. n. 42/2004 e idrogeologico

Caratteristiche del complesso: Il Complesso turistico, aperto tutto l'anno, è costituito da diverse strutture ricettive distinte nei seguenti edifici: il Serena ed il Majestic, destinati ad albergo e classificati quattro stelle; il Ponente ed il Levante, destinati a *residence* e classificati quattro stelle; l'Atlante, destinato a *residence* e classificato tre stelle. Il Serena Majestic è dotato anche di aree destinate a parcheggio, attrezzature sportive e ricreative all'aperto, bar e negozi, sale giochi, discoteca, teatro, area benessere, palestra, sale riunioni e convegni, ristoranti ed altro. Dispone, inoltre, di una concessione per un'area demaniale di mq 4.900, fronte mare, prospiciente la struttura alberghiera, da adibire a stabilimento balneare. I cinque corpi di fabbrica apparentemente autonomi, sono connessi fra loro al livello del primo piano da una serie di collegamenti pedonali coperti. Il complesso ricettivo ospita varie funzioni, da quella congressuale, che dispone di sale di varia capienza, a quella di ristorazione, con un'ampia sala dotata di terrazza panoramica.

Descrizioni generali (Calaserena Village)										
n. rif.	Ubicazione					Data di costruzione	Destinazione d'uso prevalente	Superficie	Tasso di occupazione	Stato giuridico
	Regione	Provincia	Città	Indirizzo	Cielo-terra					
4	Sardegna	Cagliari	Maracalagonis e Quartu Sant'Elena	Località Geremeas	Si	1991	Turistico alberghiera	Superficie delle aree di pertinenza mq 113.307; superficie commerciale lorda degli edifici: mq 12.400	100%	Stato giuridico: proprietà. Vincoli: paesaggistico ed idrogeologico

Caratteristiche del complesso: Il complesso turistico, aperto per 7 mesi all'anno, è costituito da diverse strutture ricettive classificate a quattro stelle e distinte negli edifici denominati "Albergo A" e "Albergo B", nei fabbricati denominati "Villini". Il Calaserena Village dispone di un ampio parcheggio, di un edificio destinato alle funzioni di accoglienza (*hall*) e di un ristorante, ed è dotato di una pineta, di ampi spazi allestiti a verde collegati da camminamenti pedonali e di diverse attrezzature sportive, ricreative e di servizio alla balneazione. La proprietà dispone anche di un terreno in cui sono situati gli alloggi dei dipendenti in strutture prefabbricate, aventi carattere di provvisorietà, e di un depuratore a servizio dell'intero villaggio. Oltre alla formula di offerta tipo "*all inclusive*", che prevede servizi di ristorazione, animazione e attività sportive, l'aspetto che caratterizza il complesso turistico è l'inserimento nel contesto naturalistico e paesaggistico tipico della Sardegna con spiagge di sabbia finissima e mare cristallino.

Descrizioni generali

(Grand Hotel Ambasciatori)

n. rif.	Ubicazione					Data di costruzione	Destinazione d'uso prevalente	Superficie	Tasso di occupazione	Stato giuridico
	Regione	Provincia	Città	Indirizzo	Cielo-terra					
5	Puglia	Bari	Bari	Via Omodeo n. 51 e via Colaiani n. 1 e n. 1/A	Sì	1976	Turistico alberghiera	La superficie lorda coperta dell'immobile è pari a circa 20.647 mq, oltre a 4.363 di superfici scoperte ed a 3.300 mq di aree esterne pertinenziali	0% (la struttura risulta libera, ad eccezione delle terrazze di copertura occupate parzialmente da apparati tecnologici di trasmissione di 4 operatori radiotelefonici)	L'immobile non è d'interesse artistico - storico e non presenta particolari vincoli o servitù

Caratteristiche del complesso: Il complesso alberghiero Grand Hotel Ambasciatori, sito in Bari, si sviluppa su 13 piani fuori terra e 2 entro terra ed è servito da n. 6 ascensori. L'immobile, adibito ad albergo con una destinazione d'uso catastale D/2, si trova nel quadrante sud ovest del comune di Bari, in una zona facilmente raggiungibile dall'autostrada A16 e a circa 8 km dall'aeroporto di Bari. Il complesso è composto di n. 168 camere di cui 14 suite, oltre 21 sale riunioni. Le camere sono tutte dotate di aria condizionata, cassetta di sicurezza, minibar, TV via satellite e telefono. La struttura è inoltre provvista di piscina, autorimessa, ristorante, bar/caffè e *caveau*.

4.4 Immobili in locazione

Di seguito vengono illustrati i principali termini e condizioni dei contratti di locazione relativi agli immobili che compongono il Patrimonio del Fondo:

n. rif.	Asset	Conduttori	% della superficie locata	Canone complessivo	Durata del contratto di locazione	Incremento % previsto da contratto	Scadenza del contratto di locazione	Periodo di sfritto (anni precedenti)	Tipologia e caratteristiche dei contratti di locazione
1	Serenè Village	Bluserena S.p.A. (*)	100%	Euro 2.554.374 oltre IVA (aggiornato al 1° marzo 2008) + 6,5% del valore dei lavori di ristrutturazione effettivamente eseguiti sul complesso alberghiero e rendicontati	10 anni + 10 anni dal 1° marzo 2007. Rinnovo tacito. Il Locatore ha preventivamente rinunciato alla disdetta alla scadenza del secondo decennio di locazione	75% dell'indice ISTAT	2017	N.A.	Contratti di locazione immobili urbani adibiti ad uso diverso da quello abitativo (artt. 27-42 L. n. 398/1978)
2	Serena Majestic	Bluserena S.p.A. (*)	100%	Euro 2.145.675 oltre IVA (aggiornato al 1° marzo 2008) + 6,5% del valore dei lavori di ristrutturazione effettivamente eseguiti sul complesso alberghiero e rendicontati	10 anni + 10 anni dal 1° marzo 2007. Rinnovo tacito. Il Locatore ha preventivamente rinunciato alla disdetta alla scadenza del secondo decennio di locazione	75% dell'indice ISTAT	2017	N.A.	Contratti di locazione immobili urbani adibiti ad uso diverso da quello abitativo (artt. 27-42 L. n. 398/1978)
3	Calaserena	Bluserena S.p.A. (*)	100%	Euro 1.941.324 oltre IVA	10 anni + 10 anni dal 1° marzo	75% dell'indice	2017	N.A.	Contratti di locazione immobili

				(aggiornato al 1° marzo 2008) + 6,5% del valore dei lavori di ristrutturazione effettivamente eseguiti sul complesso alberghiero e rendicontati	2007. Rinnovo tacito. Il Locatore ha preventivamente rinunciato alla disdetta alla scadenza del secondo decennio di locazione	ISTAT			urbani adibiti ad uso diverso da quello abitativo (artt. 27-42 L. n. 398/1978)
4	Forte Village	Mita Resort S.r.l. (**)	100%	Canone fisso pari a Euro 12.000.000 oltre IVA annui (quota a favore del Fondo pari ad Euro 6.000.000) dal 26 giugno 2007 al 31 dicembre 2009 e Euro 13.000.000 oltre IVA (quota a favore del Fondo pari ad Euro 6.500.000) dal 31 dicembre 2009 fino alla scadenza del contratto. Canone variabile pari al (a) in caso di ricavi del conduttore superiori ad Euro 65.000.000 e sino ad Euro 70.000.000, 5% della sola eccedenza; (b) in caso di ricavi del conduttore superiori ad Euro 70.000.000, 7,5% della sola eccedenza che andrà a sommarsi all'importo di cui alla precedente lettera (a)	10 anni + 10 anni dal 26 giugno 2007 al 31 dicembre 2016. Il conduttore dovrà esercitare il diritto di rinnovare il contratto inviando comunicazione con preavviso di almeno 24 mesi rispetto alla prima data di scadenza. Il Locatore ha preventivamente rinunciato alla disdetta alla scadenza del secondo decennio di locazione	75% dell'indice ISTAT	2016	N.A.	Contratti di locazione immobili urbani adibiti ad uso diverso da quello abitativo (artt. 27-42 L. n. 398/1978)
5	Grand Hotel Ambasciatori	Wind Telecomunicazioni S.p.A.	N.A.(***)	Canone fisso pari ad Euro 10.329 da pagarsi in semestralità anticipate	8 anni dal 1° settembre 1998, con rinnovo automatico alla scadenza per eguale periodo, salvo disdetta anticipata di una delle parti da inviarsi all'altra con preavviso di almeno 12 mesi rispetto alla data di scadenza	100% dell'indice ISTAT	2006, con rinnovo automatico alla scadenza	N.A.	Contratto di locazione di immobile ad uso non abitativo di carattere alberghiero avente ad oggetto uno spazio sito all'11° piano utilizzato per l'installazione di una stazione radio base per la diffusione del segnale radiotelefonico
6	Grand Hotel Ambasciatori	TIM S.p.A.	N.A.(***)	Canone fisso pari ad Euro 20.658 da pagarsi in semestralità anticipate	6 anni dal 1° dicembre 2000 con rinnovo automatico alla scadenza per eguale periodo, salvo disdetta anticipata di una delle parti da inviarsi all'altra con preavviso di almeno 12 mesi rispetto alla data di scadenza	100% dell'indice ISTAT	2006, con rinnovo automatico alla scadenza	N.A.	Contratto di locazione di immobile ad uso non abitativo di carattere alberghiero avente ad oggetto uno spazio sito al 12° piano utilizzato per l'installazione di una stazione radio base per la diffusione del segnale radiotelefonico

7	Grand Hotel Ambasciatori	Elemedia S.p.A.	N.A.(***)	Canone fisso pari ad Euro 3.096, da pagarsi in rate trimestrali anticipate	1 anno dal 1° febbraio 1997 con rinnovo automatico alla scadenza per eguale periodo, salvo disdetta anticipata di una delle parti da inviarsi all'altra con preavviso di almeno 90 giorni rispetto alla data di scadenza	75% dell'indice ISTAT	1998, con rinnovo automatico alla scadenza	N.A.	Contratto di locazione di immobile ad uso non abitativo avente ad oggetto uno spazio sito al 13° piano ed al sottostante piano tecnico 12° utilizzato per l'installazione di antenne ed apparecchiature radio per la diffusione del segnale radio
8	Grand Hotel Ambasciatori	Vodafone Omnitel N.V.	N.A.(***)	Canone fisso pari ad Euro 1.721 da pagarsi in rate semestrali anticipate	8 anni dal 1° gennaio 2004 con rinnovo automatico alla scadenza per eguale periodo, salvo disdetta anticipata di una delle parti da inviarsi all'altra parte con preavviso di almeno 12 mesi rispetto alla data di scadenza	75% dell'indice ISTAT	2004, con rinnovo automatico alla scadenza	N.A.	Contratto di locazione di immobile ad uso non abitativo avente ad oggetto uno spazio sito al 11° piano utilizzato per l'installazione di impianti per telecomunicazioni per la diffusione di segnali radio

N.B.

Si segnala che gli importi dei canoni di locazione relativi ai contratti n. 5, 6, 7 e 8 sono quelli originariamente previsti alla data di stipula dei contratti, ferma restando l'applicazione del meccanismo di aggiornamento annuale parametrato all'indice ISTAT come per legge.

(*) Per quanto riguarda i tre complessi acquistati da Bluserena, il Fondo si è impegnato ad erogare un contributo massimo pari ad Euro 10.000.000 da impiegare per attività di manutenzione straordinaria per il triennio 2007-2009. In particolare, il contributo di cui sopra verrà indicativamente ripartito come segue:

- 40% a favore del Calaserena;
- 40% a favore del Serena Majestic; e
- 20% a favore del Serenè Village.

Da ciascun rateo di pagamento, il Fondo provvederà a dedurre a titolo di cauzione un importo corrispondente al 10% dell'importo del rateo medesimo, che verrà svincolato, a favore di Bluserena, ad ultimazione dei lavori e previo positivo esito del collaudo cui gli stessi saranno sottoposti.

A fronte del suddetto contributo, è previsto un incremento del canone di locazione in ragione del 6,5% del valore dei lavori effettivamente eseguiti e regolarmente rendicontati. Inoltre, a partire dall'undicesimo anno di locazione, il Fondo si impegna a riconoscere al conduttore un rimborso dei costi di manutenzione straordinaria effettivamente sostenuti da quest'ultimo nella misura massima corrispondente al 7% del canone di locazione annuo previsto per il relativo annuo contrattuale.

(**) Si segnala che il Fondo si è impegnato nei confronti di Mita Resort a versare un contributo pari ad Euro 9.000.000 per interventi di manutenzione straordinaria relativi al Forte Village per il triennio 2007-2009. Alla data del 30 giugno 2008 il predetto contributo è stato utilizzato per Euro 4.923.861.

(***) Si segnala che la percentuale della superficie locata non è specificata poiché si tratta di contratti di locazione aventi ad oggetto esclusivamente la collocazione, in cima agli edifici, di antenne e apparecchiature di radiotelefonica per la diffusione del segnale radio.

Per ulteriori informazioni sugli investimenti detenuti dal Fondo in beni immobili e diritti reali immobiliari si rinvia al rendiconto di gestione del Fondo al 30 giugno 2008.

4.5 Altri crediti

Nello svolgimento della propria attività di gestione dei fondi la SGR ha maturato alla data del 30 giugno 2008, tra gli altri, un credito IVA derivante principalmente dalle operazioni di acquisizione degli immobili intervenute nel corso del 2007 pari ad Euro 27.872.852.

4.6 Investimenti in quote di OICR

In data 8 febbraio 2007 il Fondo ha investito parte della propria liquidità rinveniente dal collocamento delle Quote in strumenti finanziari monetari rapidamente liquidabili, a basso profilo di rischio, al fine di ottenere una remunerazione a breve termine migliore rispetto alle attuali condizioni applicate sui conti correnti in essere presso la Banca Depositaria.

4.7 Indebitamento

In data 22 novembre 2007, le Banche Finanziatrici hanno concesso a favore del Fondo un finanziamento a medio/lungo termine (di seguito il "**Finanziamento**") per un importo massimo pari ad Euro 90.315.960 per il rimborso del Finanziamento Ponte, compresa la quota parte IVA, e per il finanziamento di parte delle Capital Expenditure relative al Forte Village, avente le caratteristiche di seguito indicate:

- a) una *tranche* pari ad Euro 64.731.720 per rimborsare il Finanziamento Ponte;
- b) una *tranche* pari ad Euro 21.537.240 per finanziare la quota parte IVA;
- c) una *tranche* fino ad un importo massimo pari al minore tra: x) il 60% delle Capital Expenditure dovute dal Fondo in relazione alla propria quota di comproprietà del Forte Village (*i.e.* 50%) (di seguito la "**Quota Immobile**"); e y) Euro 4.047.000;
- d) un tasso di interesse pari all'euribor applicabile più un margine pari a 0,75% annuo;
- e) un tasso di mora pari al 2% oltre il tasso di interesse del Finanziamento;
- f) il Finanziamento deve essere rimborsato dal Fondo in un'unica soluzione alla data di scadenza indicata alla successiva lettera h) mentre gli interessi maturati debbono essere ripagati su base trimestrale o semestrale secondo la durata del periodo di interessi prescelta;
- g) sono previste ipotesi di rimborso anticipato obbligatorio, anche parziale, secondo la migliore prassi per operazioni di questo tipo;
- h) scadenza fissata al 18 febbraio 2011, salvo quanto in seguito precisato e salvo rimborsi anticipati.

In aggiunta agli oneri finanziari sopra descritti, sono a carico del Fondo le seguenti commissioni:

- (i) commissione di agenzia a favore di MCC per la sua attività di banca agente pari ad Euro 15.000 all'anno;
- (ii) commissione a favore delle Banche Finanziatrici pari ad Euro 24.282, corrisposta alla data di erogazione del Finanziamento.

Si segnala che la SGR ha facoltà di prorogare la durata del Fondo Beta di ulteriori due anni, secondo quanto previsto nel relativo regolamento di gestione. Nel caso in cui la SGR esercitasse questa facoltà di proroga, il Finanziamento scadrà il 18 febbraio 2013. Peraltro, il Finanziamento scadrà il 18 febbraio 2013 anche nel caso in cui la SGR non esercitasse la citata facoltà di proroga entro il 18 febbraio 2011. Tuttavia, in quest'ultima ipotesi, la quota immobili del Forte Village di spettanza del Fondo Beta (*i.e.* 27%) dovrà essere venduta, disgiuntamente o congiuntamente, agli altri due fondi (*i.e.* Fondo Delta e/o Fondo Gamma) ovvero, con il consenso della banca agente che non dovrà

essere irragionevolmente negato, ad un altro fondo comune di investimento immobiliare gestito dalla SGR che abbia una data di scadenza posteriore rispetto al 18 febbraio 2015. Inoltre, nel caso di estensione del Finanziamento fino al 18 febbraio 2013, il Fondo avrà la facoltà di esercitare un'opzione di estensione del Finanziamento fino al 18 febbraio 2015.

Alla data del 30 giugno 2008 l'importo del Finanziamento da rimborsare è pari ad Euro 80.800.655.

Ai sensi del contratto di finanziamento, il Fondo si è impegnato, *inter alia*, a non cedere, in tutto o in parte, la Quota Immobile e gli immobili del Forte Village per il periodo anteriore alla data che cade 18 mesi e 2 giorni dalla prima data di utilizzo del Finanziamento, vale a dire dal 26 novembre 2007. Decorso questo periodo di tempo, il suddetto divieto non troverà applicazione per le cessioni a favore di uno o, congiuntamente, degli altri due fondi che hanno stipulato il contratto di finanziamento (*i.e.* Fondo Beta e Fondo Gamma), ovvero, previo consenso favorevole della banca agente che non dovrà essere irragionevolmente negato, a favore di un altro fondo comune di investimento immobiliare gestito dalla SGR.

Il Finanziamento è assistito dalle seguenti garanzie:

- (i) atto di vincolo sulle polizze assicurative relative al Forte Village;
- (ii) atto di ipoteca ai sensi del quale il Fondo, per la propria Quota Immobile, concede ipoteca di primo grado da iscriversi sugli immobili del Forte Village, a garanzia delle proprie obbligazioni, per la somma complessiva di Euro 361.262.840. Al verificarsi di un Evento Rilevante i creditori garantiti avranno il diritto di escutere l'ipoteca e di procedere alla vendita forzata della Quota Immobile ovvero degli immobili che compongono il Forte Village;
- (iii) mandato irrevocabile conferito a MCC (in qualità di banca agente) affinché venda in qualsiasi momento il Forte Village nel caso di mancato pagamento, ovvero al verificarsi di un Evento Rilevante a seguito del quale MCC abbia adottato i rimedi previsti in contratto (tra cui, a titolo esemplificativo e non esaustivo, il recesso dal contratto, la dichiarazione di decadenza dal beneficio del termine rispetto agli obblighi del Fondo e la risoluzione del contratto di finanziamento), ovvero al verificarsi di un qualsiasi evento che causi la decadenza *ex lege* delle obbligazioni garantite;
- (iv) atto di cessione di crediti in garanzia relativo: (a) ai crediti pecuniari, di qualsiasi natura, derivanti o che possano derivare in capo al Fondo ai sensi del contratto di compravendita del Forte Village; (b) ai crediti derivanti o che possano derivare in capo al Fondo ai sensi del contratto di locazione stipulato con Mita Resort; e (c) ai crediti derivanti dagli accordi di *hedging* stipulati con uno o più istituti finanziari;
- (v) atto di pegno su conti correnti, ai sensi del quale il Fondo irrevocabilmente costituisce in pegno il proprio "saldo creditorio" esistente su determinati conti correnti aperti dalla SGR per conto del Fondo presso la Banca Depositaria;
- (vi) atto di cessione dei crediti IVA da stipularsi ai sensi del contratto di finanziamento.

Sulla scorta del contratto di finanziamento a medio/lungo termine sono stati altresì sottoscritti accordi di *hedging* con le Banche Finanziatrici al fine di coprire il rischio connesso alla variazione dei tassi di interesse applicati al Finanziamento, per un ammontare nozionale pari almeno all'80% dei finanziamenti in essere.

Il Fondo ha altresì stipulato con gli altri fondi gestiti dalla SGR che hanno acquistato in comproprietà il Forte Village (*i.e.* Fondo Beta e Fondo Gamma), in esecuzione di un impegno assunto nel contratto di finanziamento, un contratto di opzione di acquisto ai sensi del quale ciascun fondo ha concesso irrevocabilmente ad ognuno degli altri fondi il diritto di acquistare la propria quota di comproprietà degli immobili in caso si verifichi: (i) il mancato pagamento di quanto dovuto dal fondo ai sensi del contratto di finanziamento, ovvero (ii) un Evento Rilevante a seguito del quale MCC adotti i rimedi

previsti nel contratto, ovvero (iii) un qualsiasi evento che causi la decadenza *ex lege* delle obbligazioni garantite. Il prezzo di acquisto non potrà essere inferiore alla stima effettuata dal perito all'uopo nominato. Nel caso in cui l'opzione fosse esercitata da due fondi, la quota di immobili acquistata verrà attribuita in misura proporzionale rispetto alla quota di comproprietà di ciascun fondo, salvo diverso accordo tra i fondi stessi. Nel caso in cui l'opzione non venisse esercitata da alcun fondo, gli immobili del Forte Village potranno essere venduti da MCC grazie al contratto di mandato irrevocabile sopra citato, salvo il diritto di prelazione attribuito a Mita Resort ai sensi del contratto di locazione stipulato con Fimit e relativo agli immobili del Forte Village.

Oltre all'indebitamento portato dal Finanziamento il Fondo, al 30 giugno 2008, presenta altre passività per un importo complessivo pari ad Euro 970.341, di cui la voce più rilevante è costituita da debiti per fatture da ricevere pari ad Euro 839.533.

4.8 Operazioni effettuate dopo il 30 giugno 2008

Successivamente al 30 giugno 2008 e sino alla data di pubblicazione del Prospetto di Quotazione la SGR, per conto del Fondo, non ha posto in essere altre operazioni di investimento/disinvestimento immobiliari.

4.9 Indirizzi gestionali

Gli investimenti indicati nei paragrafi che precedono sono stati effettuati in piena coerenza con la politica gestionale del Fondo, illustrata nella precedente Parte I, Sezione B, Paragrafo 4 del presente Prospetto. Quanto agli indirizzi gestionali futuri, sulla base degli attuali scenari di mercato la SGR si propone di effettuare ulteriori investimenti utilizzando la leva finanziaria nel rispetto dei vigenti limiti normativi e regolamentari.

4.10 Riepilogo dei rischi connessi all'investimento

I rischi specifici, tra quelli di seguito indicati e numerati secondo l'ordine di cui alla Sezione relativa ai Fattori di Rischio del presente Prospetto, a titolo esemplificativo e non esaustivo, possono incidere sulla redditività annuale del Fondo e, quindi, sui proventi dallo stesso distribuibili e/o sul valore di liquidazione del Fondo e, quindi, sul valore delle Quote alla scadenza del Fondo stesso:

1 Rischi generici

- 1.1 Andamento del mercato immobiliare
- 1.2 Non agevole valutazione dei beni immobili
- 1.3 Non agevole liquidazione dei beni immobili
- 1.4 Orizzonte temporale di medio-lungo termine dell'investimento e non agevole liquidazione delle quote
- 1.5 Procedure revocatorie anche di natura fallimentare

2 Rischi specifici connessi agli investimenti del Fondo

- 2.1 Caratteristiche e redditività dei beni immobili
- 2.2 Rischi connessi alla variabilità del regime fiscale applicabile agli immobili e alle cessioni aventi ad oggetto immobili
- 2.3 Inadempimento contrattuale dei conduttori degli immobili
- 2.4 Rischi connessi ai costi e alle spese del Fondo
- 2.5 Indebitamento del Fondo e garanzie costituite sugli immobili
- 2.6 Rischi connessi al numero limitato di conduttori degli immobili del Fondo
- 2.7 Rischi connessi alla situazione di comproprietà del Forte Village
- 2.8 Rischi connessi al finanziamento relativo al Forte Village ricevuto per il rimborso del Finanziamento Ponte e per il pagamento di parte delle *Capital Expenditure*
- 2.9 Rischi connessi ai vincoli di indisponibilità previsti dal finanziamento relativo al Forte Village per il rimborso del Finanziamento Ponte e per il pagamento di parte delle *Capital Expenditure*

2.10 Rischi relativi ai contenziosi aventi ad oggetto il “Grand Hotel Ambasciatori” di Bari

3 *Rischi generici connessi alla gestione degli investimenti del Fondo*

3.1 Rischio di concentrazione degli investimenti

3.2 Rischi connessi alla mancata individuazione di opportunità di investimento

3.3 Dichiarazioni di carattere previsionale

3.4 Conflitti di interessi e rapporti con parti correlate

4.11 Contenzioso rilevante ai fini dell'attività del Fondo

In relazione all'acquisizione dell'Hotel Ambasciatori, illustrata al precedente Paragrafo 4.2 della presente Sezione, si segnala che sono pendenti i seguenti contenziosi:

- (i) il Sig. Michele Tridente, in qualità di azionista di maggioranza ed amministratore unico della Sogeco, ha proposto istanza di sospensione avverso la vendita dell'Hotel Ambasciatori, che è stata rigettata dal Tribunale di Bari. Successivamente, il Sig. Tridente ha proposto reclamo ex art. 26 della Legge Fallimentare avverso l'ordinanza che aveva disposto la vendita dell'Hotel Ambasciatori e l'ordinanza che aveva rigettato l'istanza di sospensione della vendita. Il reclamo è stato respinto dal Tribunale di Bari e avverso questo provvedimento il Sig. Tridente ha notificato a Fimit un ricorso per cassazione in data 15 giugno 2007. La SGR ha ritenuto di non costituirsi nel giudizio davanti alla Corte di Cassazione intendendo valutare il complesso sviluppo della vicenda. Nelle more, il Tribunale ha emanato, in data 19 marzo 2008, il decreto di trasferimento dell'Hotel Ambasciatori a favore della SGR in proprio (il “**Decreto di Trasferimento**”). Successivamente, con atto notarile di ricognizione datato 5 giugno 2008 (l’“**Atto Notarile**”), debitamente trascritto presso i competenti registri immobiliari, la SGR ha effettuato la ricognizione della titolarità dell'Hotel Ambasciatori in capo al Fondo. È opportuno rilevare che, nel caso in cui il suddetto ricorso per cassazione dovesse trovare accoglimento, la Corte di Cassazione potrebbe rimettere gli atti allo stesso Tribunale di Bari fissando i principi di diritto a cui esso si dovrà attenere nel giudicare sulle domande della parte attrice. Nell'ambito dei principi enunciati dalla Suprema Corte, il Tribunale di Bari potrebbe confermare nel merito le decisioni a suo tempo prese oppure accogliere la domanda del Sig. Tridente, dichiarando la nullità degli atti impugnati, non potendosi pertanto escludere la caducazione dell'aggiudicazione dell'Hotel Ambasciatori in capo al Fondo. Si segnala che, ove ciò dovesse avvenire, la SGR avrà diritto ad ottenere la restituzione della somma versata alla curatela del fallimento della Sogeco;
- (ii) è inoltre pendente davanti alla Corte di Cassazione un giudizio tra la SGR e la curatela fallimentare della Sogeco, il quale ha la sua origine nel provvedimento del Giudice Delegato del Tribunale di Bari del 3 ottobre 2007 (il “**Provvedimento di Aggiudicazione**”) con cui veniva disposto il trasferimento (poi in concreto disposto con il Decreto di Trasferimento) dell'Hotel Ambasciatori alla stessa SGR in proprio e non al Fondo. Tenuto conto dell'attività svolta nell'ambito della procedura fallimentare e delle ripetute formalizzazioni effettuate dalla SGR, quali per tutte il deposito del prezzo effettuato espressamente per conto del Fondo, Fimit riteneva il Provvedimento di Aggiudicazione infondato ed illegittimo e proponeva reclamo ex art. 26 della Legge Fallimentare, al fine di ottenere il trasferimento dell'Hotel Ambasciatori in capo al Fondo. Con ordinanza del 10 dicembre 2007 (l’“**Ordinanza del Tribunale di Bari**”) il Tribunale di Bari respingeva il reclamo, confermando il provvedimento del Giudice Delegato. Avverso detta ordinanza Fimit, in data 4 marzo 2008, ha presentato ricorso alla Corte di Cassazione al fine di ottenere l'annullamento e la riforma della stessa. La curatela del fallimento della Sogeco si è costituita in giudizio ed alla data del Prospetto di Quotazione le parti sono in attesa che venga fissata l'udienza per la discussione. Nel frattempo, come sopra specificato, la SGR con l'Atto Notarile ha effettuato la ricognizione della titolarità dell'Hotel Ambasciatori in capo al Fondo e la connessa pubblicità immobiliare.

Allo stato non è oggettivamente possibile prevedere l'esito del giudizio per cassazione, promosso dalla SGR anche al fine di tutelare eventuali pretese risarcitorie della stessa nei confronti della

curatela del fallimento Sogeco. Nondimeno, per una valutazione degli eventuali effetti giuridici della decisione della Corte di Cassazione, si tenga presente quanto segue:

- (A) in caso di accoglimento del ricorso, la Suprema Corte potrebbe:
- (i) annullare l'Ordinanza del Tribunale di Bari e disporre direttamente la relativa riforma; in questo caso, il Giudice Delegato dovrebbe provvedere a riformare il Provvedimento di Aggiudicazione ed il Decreto di Trasferimento, sancendo l'attribuzione dell'Hotel Ambasciatori al Fondo e disponendo i relativi adempimenti presso il competente registro immobiliare;
 - (ii) annullare l'Ordinanza del Tribunale di Bari e rinviare la decisione al Tribunale medesimo, fissando i principi di diritto cui questo si dovrà attenere (c.d. "cassazione con rinvio"). Tali principi non sono prevedibili né nel contenuto, né nell'applicazione che di essi farà il giudice del rinvio. Seguendo la decisione della Corte di Cassazione, il giudice del rinvio potrebbe, tra l'altro: (a) attribuire l'Hotel Ambasciatori al Fondo disponendo i relativi adempimenti presso il competente registro immobiliare; oppure (b) disconoscere la domanda della SGR, con la conseguenza che la titolarità dell'Hotel Ambasciatori in capo al Fondo sarebbe stata conseguita in virtù dell'Atto Notarile e non già del Decreto di Trasferimento;
- (B) nel caso di rigetto del ricorso della SGR, nulla muterebbe rispetto alla situazione attuale che vede l'Hotel Ambasciatori acquisito al Fondo in virtù dell'Atto Notarile.

4.12 Caratteristiche del segmento del mercato immobiliare in cui opera il Fondo

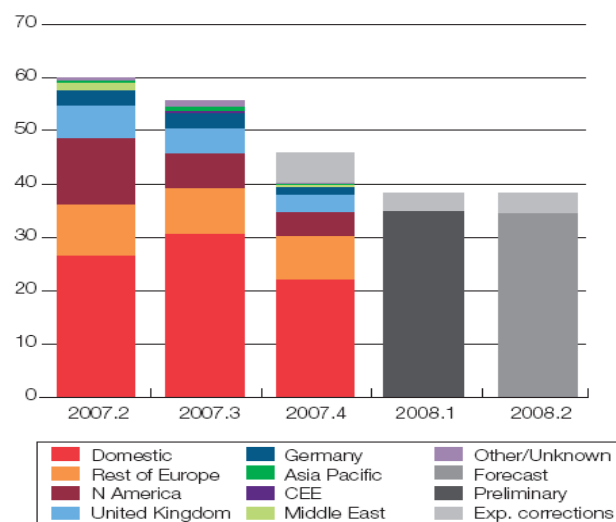
a. Il mercato immobiliare in Italia e Europa

Il mercato immobiliare europeo continua a risentire dell'effetto della crisi finanziaria internazionale, riportando nei primi mesi del 2008 un decremento del 18% nel volume delle transazioni rispetto all'ultimo trimestre del 2007 (si veda il Grafico 1).

Gli investitori istituzionali con molta liquidità disponibile, rappresentano sin dai primi mesi del 2008 gli attori maggiormente attivi, mentre gli operatori speculativi risultano frenati dalle condizioni di mercato, che non consentono un agevole accesso alle fonti di finanziamento.

Grafico 1 - Volume totale investimenti immobiliari in Europa

€/ Miliardi



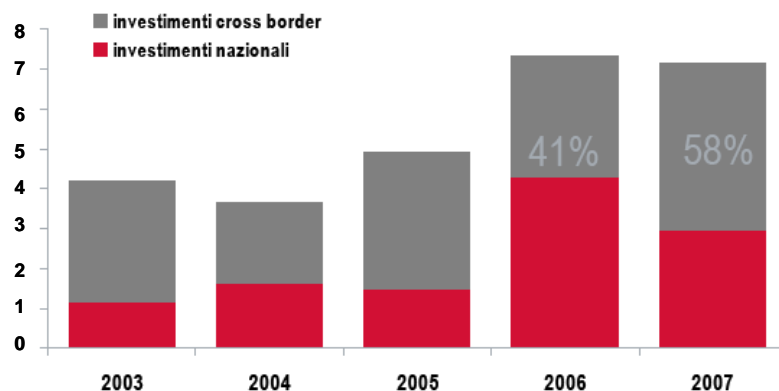
Fonte: DTZ Research

Per quanto riguarda il mercato italiano rispetto allo stesso periodo nel 2007, il secondo trimestre del 2008 è stato caratterizzato da una riduzione del volume degli investimenti riconducibile alla congiuntura finanziaria internazionale (si veda il Grafico 2). Dopo la compressione a cui si è assistito nel 2007 gli *yields* sono aumentati per tutte le tipologie immobiliari attestandosi per uffici e *retail* su valori medi del 6% per le *location* principali e del 7% per quelle secondarie.

Come quello europeo anche il mercato italiano delle transazioni è dominato da investitori istituzionali che investono principalmente la liquidità disponibile utilizzando un basso tasso di indebitamento.

Grafico 2 - Volume totale investimenti immobiliari in Italia

€/ Miliardi



Fonte: CB Richard Ellis

b. Il mercato immobiliare turistico in Italia ed in Europa

Anche il mercato immobiliare turistico-alberghiero europeo ha subito l'influsso della crisi finanziaria internazionale. La flessione del mercato si è manifestata in particolare dalla seconda metà del 2007 che è stata caratterizzata da una progressiva riduzione dell'importo delle transazioni, in particolare per quanto riguarda le transazioni su portafogli di immobili e dalla compressione degli *yields* in tutto il continente. Il primo semestre del 2008 ha confermato questa tendenza nella riduzione del numero di transazioni di portafogli immobiliari (si veda il Grafico 3), mentre la contrazione degli *yields* si è arrestata lasciando spazio ad un eventuale lieve incremento dei tassi.

Grafico 3 - Volume totale investimenti nel mercato alberghiero EMEA

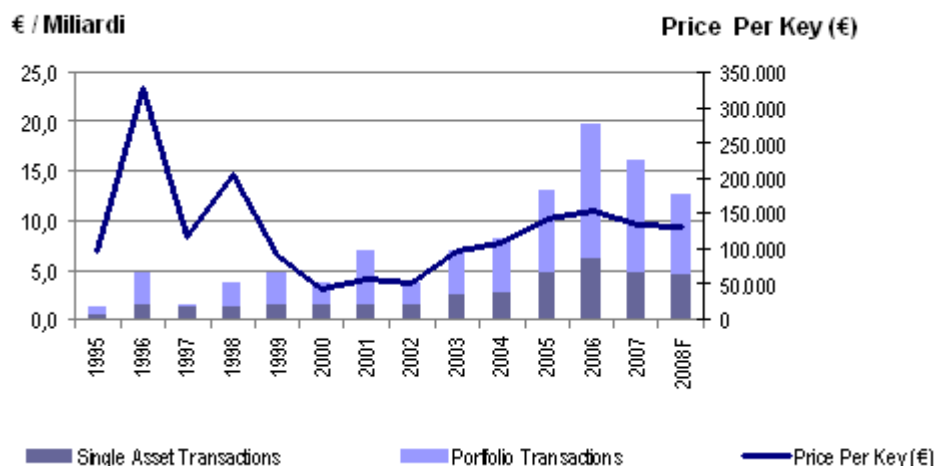
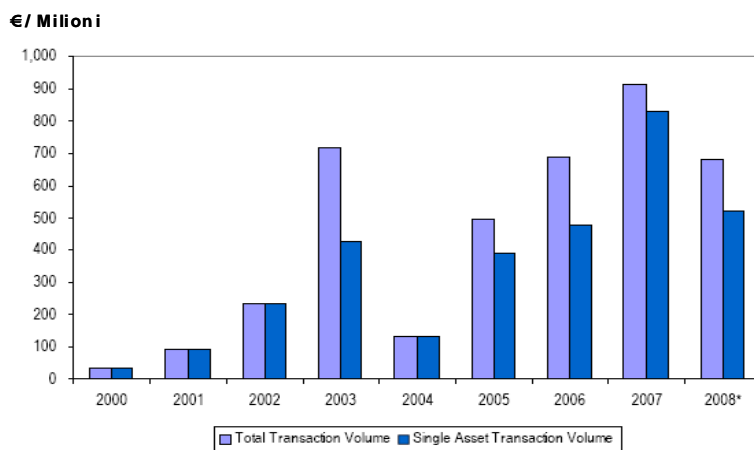


Grafico 3, Fonte: Jones Lang LaSalle Hotels

Il calo delle transazioni dei portafogli immobiliari, oltre all'influsso della crisi finanziaria, è dovuto anche alla progressiva riduzione del fenomeno di focalizzazione degli operatori del settore turistico sulla sola gestione alberghiera attraverso la cessione del patrimonio immobiliare ad operatori specializzati.

Per quanto riguarda il mercato immobiliare turistico in Italia, il primo semestre del 2008 è stato caratterizzato da una generale riduzione delle transazioni mantenendo comunque il *trend* positivo iniziato nel 2005 (si veda il Grafico 4). Il comparto alberghiero resta, infatti, uno dei più interessanti per gli investitori. I mercati principali di Roma e Milano confermano il loro *appeal* mantenendo la *leadership* delle transazioni, i mercati di Firenze e Venezia seguono mantenendosi stabili.

Grafico 4 - Volume totale investimenti nel mercato alberghiero in Italia



Fonte: Jones Lang LaSalle Hotels

5 CONFLITTI DI INTERESSI E RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

La vigente normativa contempla la possibilità di effettuare operazioni ai sensi dell'art. 12-*bis*, comma 4, del Decreto n. 228 e il Regolamento di gestione del Fondo (art. 10.13) consente, a determinate condizioni, di porre in essere operazioni in conflitto di interesse, nonché operazioni con parti correlate, tali intendendosi le operazioni di cessione di beni da parte del Fondo a favore di altri fondi gestiti dalla SGR, ovvero l'acquisto di beni del Fondo da parte di altri fondi gestiti dalla SGR. Alla data di pubblicazione del Prospetto di Quotazione, si rileva quanto segue:

- (A) il Fondo, nell'ambito dell'operazione relativa all'Hotel Ambasciatori (come meglio descritta nel precedente Paragrafo 4.2 della presente Sezione), è subentrato al Fondo Sigma, inizialmente individuato come destinatario della proposta di investimento, e ha corrisposto a favore del medesimo Fondo Sigma una somma pari ad Euro 2.846.059, di cui Euro 2.326.949 per rimborso della caparra a suo tempo versata alla procedura fallimentare. La differenza, pari ad Euro 519.110, è costituita dal riconoscimento al Fondo Sigma dovuto per la cessione del diritto d'acquisto dell'immobile, determinata applicando il tasso del 3,7% al prezzo di aggiudicazione d'asta. Questa operazione si configura come operazione tra parti correlate ed ammessa dai regolamenti di gestione di entrambi i fondi interessati. Pertanto è stato acquisito il parere degli Amministratori Indipendenti, del Comitato Investimenti del Fondo e del Comitato Consultivo del Fondo Sigma;
- (B) a seguito di una lettera di intenti sottoscritta in data 13 febbraio 2007 e del successivo accordo siglato in data 23 aprile 2007, Fimit, per conto del Fondo Delta, del Fondo Gamma e del Fondo Beta, ha perfezionato in data 26 giugno 2007 l'operazione di acquisto da Sardegna Property (società facente capo a Lehman Brothers) del Forte Village, come meglio illustrata nel precedente Paragrafo 4.2 della presente Sezione. Questa operazione è suscettibile di ingenerare potenziali conflitti tra gli interessi dei diversi fondi nel corso della gestione, in quanto l'acquisizione del complesso è avvenuta in comunione pro-indiviso, secondo le seguenti quote:

- Fondo Delta: 50%;
- Fondo Beta: 27%;
- Fondo Gamma: 23%.

Trattandosi di co-investimento tra fondi gestiti dalla SGR, ai sensi della *governance* aziendale in essere, è stato acquisito il parere favorevole degli Amministratori Indipendenti, nonché il parere del Comitato Investimenti del Fondo, del Comitato Investimenti del Fondo Beta, e del Comitato Consultivo del Fondo Gamma.

A tale riguardo, è opportuno segnalare che il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di valorizzare nei rendiconti al 30 giugno 2008 dei fondi interessati al coinvestimento (*i.e.* Fondo Delta, Fondo Beta e Fondo Gamma) un'unica valutazione.

Per la determinazione di tale unico valore il Consiglio di Amministrazione della SGR si è discostato dalla valutazione dei tre esperti indipendenti di ciascun fondo interessato e ha utilizzato la media aritmetica dei valori espressi da ciascuno di essi, addivenendo all'importo di Euro 224.769.628.

Per completezza di informativa, si segnala che la valutazione attribuita al complesso immobiliare dagli Esperti Indipendenti del Fondo Delta è stata pari a Euro 227.500.000 per l'intero immobile e ad Euro 113.750.000 per la quota di spettanza del Fondo Delta (*i.e.* 50%).

Ai fini della valorizzazione nel rendiconto del Fondo Delta, l'importo di Euro 224.769.628 è stato parametrato alla quota di partecipazione alla comunione (50%), determinando l'importo di competenza del Fondo nella misura di Euro 112.384.814.

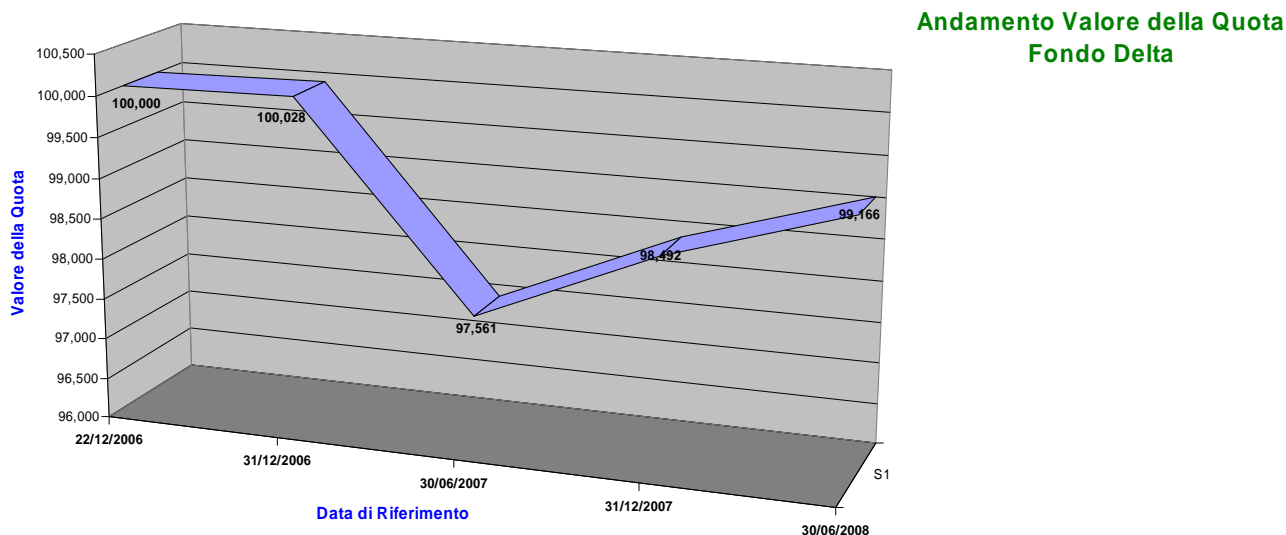
6 INFORMAZIONI SULLE DECISIONI ASSUNTE DAGLI ORGANI DEL FONDO

Alla data di pubblicazione del presente Prospetto di Quotazione l'Assemblea dei Partecipanti al Fondo non è stata istituita e, pertanto, non ha assunto alcuna deliberazione.

C - INFORMAZIONI ECONOMICHE (DATI STORICI E COSTI SOSTENUTI)

7 DATI STORICI SULL'ANDAMENTO DEL FONDO ("DELTA IMMOBILIARE – FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO")

Di seguito si riporta la rappresentazione grafica dell'andamento del valore della Quota a far data dal 22 dicembre 2006, data di avvio dell'operatività, e sino al 30 giugno 2008, ultima valorizzazione disponibile.



Alla data di pubblicazione del presente Prospetto non sono disponibili i dati relativi al rendimento medio annuo composto nel corso degli ultimi 2 e 5 anni, essendo il Fondo operativo a partire dal 22 dicembre 2006.

I dati illustrati contengono anche stime economiche effettuate da esperti valutatori indipendenti. Il diritto al rimborso potrà essere esercitato solo alla scadenza e alle condizioni predeterminate nel Regolamento di gestione del Fondo.

Data di avvio del Fondo	22 dicembre 2006
Durata del Fondo	Fino al 31 dicembre 2014, salvo proroga o liquidazione anticipata nei casi illustrati nella Parte I, Sezione A, Paragrafo 3.3
Data di richiamo degli impegni	22 dicembre 2006
Periodo di collocamento	13 novembre 2006 – 15 dicembre 2006
Valore Complessivo Netto del Fondo al 30 giugno 2008	Euro 208.775.518
Valore unitario delle Quote al 30 giugno 2008	Euro 99,166

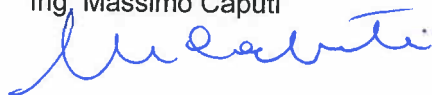
8 COSTI DEL FONDO

Le informazioni richieste dalla presente Sezione, relative al rapporto percentuale tra il totale degli oneri posti a carico del Fondo e il patrimonio medio dello stesso, per ciascun anno solare dell'ultimo triennio, non sono disponibili alla data di pubblicazione del presente Prospetto di Quotazione in quanto il Fondo ha iniziato la propria attività a partire dal 22 dicembre 2006.

DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ

La Società Fondi Immobiliari Italiani - Società di Gestione del Risparmio Società per Azioni, con sede in Roma, si assume la responsabilità della veridicità e completezza dei dati e delle notizie contenuti nel presente Prospetto di Quotazione.

L'AMMINISTRATORE DELEGATO E
LEGALE RAPPRESENTANTE
Ing. Massimo Caputi



IL PRESIDENTE DEL COLLEGIO SINDACALE
Rag. Raffaele di Ianni



Questa pagina è stata lasciata volutamente bianca

ALLEGATI

ALLEGATO A

RENDICONTO DEL FONDO AL 31 DICEMBRE 2007
corredato della relazione della Società di Revisione

ALLEGATO B

RENDICONTO DEL FONDO AL 30 GIUGNO 2008
corredato della relazione della Società di Revisione

Questa pagina è stata lasciata volutamente bianca

ALLEGATO A

**RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2007
corredato della relazione della Società di Revisione**

Questa pagina è stata lasciata volutamente bianca

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

RENDICONTO AL 31/12/2007

Fondo**Delta** 

-
- **Relazione degli Amministratori**
 - **Situazione Patrimoniale**
 - **Sezione Reddittuale**
 - **Nota integrativa**
 - **Estratto relazione di stima degli Esperti Indipendenti**

*Relazione degli Amministratori
al Rendiconto al 31 dicembre 2007*

<i>1. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO</i>	<i>2</i>
<i>A) POLITICHE DI INVESTIMENTO</i>	<i>2</i>
<i>B) CONTRATTI DI LOCAZIONE E COSTI DI RISTRUTTURAZIONE</i>	<i>6</i>
<i>2. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO</i>	<i>7</i>
<i>3. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO</i>	<i>8</i>
<i>4. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI FIMIT SGR</i>	<i>10</i>
<i>5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO</i>	<i>10</i>
<i>6. OPERATIVITÀ POSTA IN ESSERE SU STRUMENTI FINANZIARI COMPRESI DERIVATI</i>	<i>10</i>
<i>7. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI</i>	<i>13</i>
<i>8. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE</i>	<i>13</i>
<i>9. ALTRE INFORMAZIONI</i>	<i>13</i>
<i>A. LA QUOTAZIONE</i>	<i>13</i>
<i>B. COMMISSIONE VARIABILE FINALE</i>	<i>14</i>

1. *Illustrazione dell'attività di gestione del Fondo e delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento*

La caratteristica del Fondo Delta Immobiliare (di seguito “**il Fondo Delta**” o “**il Fondo**”) è quella di una gestione orientata prevalentemente verso investimenti nel settore turistico-alberghiero.

Poiché la SGR aveva l'obiettivo di investire rapidamente le risorse derivanti dall'Offerta Pubblica di Sottoscrizione delle quote (di seguito “**P'OPS**” o “**il collocamento**”) del Fondo, l'attività dell'esercizio si è distinta per l'acquisizione di complessi immobiliari e la messa a reddito degli stessi, nonché per un processo di selezione di ulteriori opportunità di investimento destinate al Fondo tramite diversi canali:

- contatti con primari operatori nazionali ed esteri proprietari, anche tramite società veicolo, di immobili o di portafogli immobiliari a destinazione alberghiera;
- contatti con operatori proprietari, anche tramite società veicolo, di immobili ad uso alberghiero in località di forte richiamo turistico;
- monitoraggio di aste pubbliche, anche giudiziarie e di gare private aventi ad oggetto immobili del settore turistico-alberghiero.

a) *Politiche di investimento*

Per quanto riguarda gli investimenti, le operazioni tutte concluse nel 1° semestre dell'anno, sono state:

- acquisizione di tre complessi immobiliari a destinazione alberghiera di proprietà della società Bluserena S.p.A.;
- acquisizione in co-partecipazione con altri fondi gestiti dalla SGR del complesso alberghiero denominato “Forte Village Resort”.

Inoltre il Fondo ha partecipato all'asta fallimentare del Tribunale di Bari per il complesso immobiliare sito in Bari, denominato “Grand Hotel Ambasciatori”.

1. *Acquisizione di tre complessi immobiliari a destinazione alberghiera di proprietà della società Bluserena S.p.A.*

In data 1/3/2007 il Fondo Delta ha acquistato dalla società Bluserena S.p.A. i seguenti complessi immobiliari:

- complesso alberghiero denominato “Calaserena Village”, sito nel Comune di Maracalagonis (CA);
- complesso alberghiero denominato “Serena Majestic Hotel & Residence”, sito nel Comune di Montesilvano (PE);
- complesso alberghiero denominato “Serenè Village”, sito nel Comune di Cutro (KR).

L'importo dell'investimento è stato complessivamente pari a 100 milioni di euro e tale operazione è da considerare nell'ambito degli investimenti in "villaggi turistici di medio-alto livello in aree di elevata vocazione turistica" con un *entry yield* indicativo al 6,5%.

2. Acquisizione in co-partecipazione con altri fondi di un complesso alberghiero denominato "Forte Village Resort"

A seguito della lettera di intenti ("*head of terms*") sottoscritta in data 13/2/2007 e dell'accordo siglato in data 23/4/2007, Fimit SGR, per conto dei tre fondi gestiti Delta Immobiliare, Gamma Immobiliare e Beta Immobiliare, ha perfezionato in data 26/6/2007 l'operazione di acquisto da Sardegna Property S.r.l. (società facente capo a Lehman Brothers) del complesso turistico-alberghiero denominato "Forte Village Resort", sito in Santa Margherita di Pula (CA).

L'acquisizione del complesso da parte dei fondi in comunione pro-indiviso è avvenuta secondo le seguenti quote:

- Fondo Delta: 50%
- Fondo Beta: 27%
- Fondo Gamma: 23%.

L'investimento, pari complessivamente a euro 215.772.400 (oltre IVA e imposte di legge), è stato finanziato - in misura proporzionale alla quota di comproprietà del complesso immobiliare di ciascuno dei fondi - sia attraverso le disponibilità liquide dei Fondi (40%), sia utilizzando l'indebitamento tramite un finanziamento ipotecario (60%).

Al riguardo, si ricorda che MCC – Mediocredito Centrale S.p.A. (di seguito "MCC") ha erogato a ciascuno dei fondi partecipanti all'iniziativa, sulla base delle quote di partecipazione all'investimento dei medesimi, un finanziamento a breve termine (c.d. "*bridge loan*") con scadenza 28/9/2007.

In accordo tra le parti, si è provveduto ad estendere la data di scadenza del finanziamento fino alla data del 26/11/2007.

In data 22/11/2007, la SGR, per conto dei fondi interessati all'operazione di investimento, ha contratto un nuovo finanziamento con MCC in qualità di "Banca Agente" e un pool di banche in qualità di "Banche Finanziatrici e Organizzatrici" (Calyon S.A. e Natixis S.A., oltre a MCC).

Per ulteriori dettagli riguardanti l'investimento quali i costi di *closing* dell'operazione, le caratteristiche e le garanzie concesse dal Fondo a fronte del finanziamento bancario, il contratto di *hedging* stipulato a copertura del rischio di tasso, si rinvia a quanto più dettagliatamente descritto nella Nota Integrativa.

3. Partecipazione all'asta fallimentare del tribunale di Bari per il complesso immobiliare denominato "Grand Hotel Ambasciatori"

Come noto, in data 5 ottobre 2006, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la partecipazione ad un'asta giudiziaria di tipo "pubblico incanto" per l'eventuale aggiudicazione dell'Hotel Ambasciatori, nell'ambito della procedura fallimentare riguardante la società Sogeco S.p.A. (di seguito "Sogeco"), allocando inizialmente la proposta di investimento al Fondo Sigma.

La SGR, a seguito di offerta a rialzo di un quinto, è risultata aggiudicataria dell'Hotel Ambasciatori, per conto di uno o più fondi da individuare, per la somma di Euro 14.030.000. Successivamente, a seguito del buon esito del collocamento delle Quote del Fondo, il Consiglio di Amministrazione, in data 16 gennaio 2007, ha deliberato il subentro del Fondo nell'operazione di acquisizione avviata per il tramite del Fondo Sigma Immobiliare¹, ritenendo l'investimento coerente con le strategie di investimento del Fondo, anche in termini di caratteristiche di segmento.

Alla fine di gennaio, il Fondo Delta ha concretizzato l'operazione con le seguenti modalità:

- corrispondendo al Fallimento Sogeco l'importo di euro 11.703.051 al netto del deposito cauzionale di cui a seguito;
- corrispondendo al Fondo Sigma, inizialmente individuato come destinatario della proposta di investimento, l'importo di euro 2.846.059 di cui euro 2.326.949 per rimborso del deposito cauzionale a suo tempo versato dal Fondo Sigma stesso.

La differenza, pari a 519.110 euro, rappresenta il corrispettivo versato al Fondo Sigma per la cessione del diritto d'acquisto del complesso, determinata applicando il 3,7% al prezzo di aggiudicazione d'asta.

La misura di tale percentuale del 3,7% è stata determinata sulla base del fatto che per tale operazione era prevista per il Fondo Sigma, in un'ottica di *trading*, una plusvalenza da realizzo lorda pari al 5,7% del valore di aggiudicazione dell'immobile. Tale plusvalenza al netto delle imposte ipo-catastali che il Fondo Sigma avrebbe dovuto sostenere per il trasferimento della proprietà risulta per l'appunto pari al 3,7% rispetto al valore nozionale di aggiudicazione.

L'operazione sopra descritta, in quanto coinvolgente due fondi gestiti dalla SGR, è stata svolta nel rispetto dei presidi di *governance* aziendale, previo rilascio del parere degli Amministratori Indipendenti, del Comitato Investimenti del Fondo Delta e del Comitato Consultivo del Fondo Sigma.

¹ Trattasi di altro fondo gestito da Fimit SGR

Si segnala, infine, che l'azienda alberghiera è inattiva da oltre un anno e che la SGR intende procedere contestualmente alla formale aggiudicazione dell'Hotel Ambasciatori alla sua definitiva cessazione ed alla locazione dell'immobile.

Si segnala che, avverso la vendita dell'Hotel Ambasciatori, dal Sig. Michele Tridente, in qualità di azionista di maggioranza e amministratore unico della Sogeco, è stata proposta istanza di sospensione che è stata rigettata dal Tribunale di Bari. Successivamente, il predetto Sig. Tridente ha proposto reclamo ex art. 26 del Regio Decreto n. 267/1942 (la c.d. "Legge Fallimentare") avverso l'ordinanza che aveva disposto la vendita dell'Hotel Ambasciatori e l'ordinanza che aveva rigettato l'istanza di sospensione della vendita. Il reclamo è stato respinto dal Tribunale di Bari e avverso questo provvedimento il Sig. Tridente ha notificato a Fimit un ricorso per cassazione in data 15 giugno 2007.

La SGR ha ritenuto per ora di non costituirsi nel giudizio davanti alla Corte di Cassazione intendendo valutare il complesso sviluppo della vicenda. Nelle more il Tribunale non ha emanato il decreto di trasferimento dell'Hotel Ambasciatori, sebbene Fimit, in data 16 giugno 2007, abbia inoltrato al Tribunale di Bari una ulteriore formale richiesta di assegnazione del bene a favore del Fondo. È opportuno rilevare che, nel caso in cui il suddetto ricorso per cassazione dovesse trovare accoglimento, la Corte di Cassazione potrebbe rimettere gli atti allo stesso Tribunale di Bari fissando i principi di diritto a cui esso si dovrà attenere nel giudicare sulle domande della parte attrice. In questo caso il Tribunale di Bari potrebbe confermare le decisioni a suo tempo prese oppure accogliere la domanda del Sig. Tridente, dichiarando la nullità degli atti impugnati, non potendosi escludere la caducazione dell'aggiudicazione dell'Hotel Ambasciatori al Fondo.

In data 3 ottobre 2007 il giudice delegato del Tribunale ha disposto per il trasferimento dell'Hotel Ambasciatori alla stessa SGR **e non al Fondo**, riservandosi comunque di provvedere definitivamente con successivo e separato provvedimento. Tenuto conto dell'attività svolta nell'ambito della procedura e delle ripetute formalizzazioni effettuate, quali per tutte il deposito del prezzo, espressamente per conto del Fondo, la SGR ha ritenuto e ritiene tuttora il provvedimento del 3 ottobre 2007 del tutto infondato e illegittimo e ha provveduto e provvederà ad intraprendere ogni opportuna iniziativa, anche di natura giudiziale, al fine di ottenere il trasferimento dell'Hotel Ambasciatori in capo al Fondo.

In particolare, avverso tale provvedimento, Fimit nella qualità di società di gestione di Delta Immobiliare, ha proposto un reclamo ex art. 26 della Legge Fallimentare contenente le seguenti conclusioni: *“il decreto di trasferimento, conseguente alla gara espletata tra l'offerente in aumento di quinto ed il precedente aggiudicatario e conseguente, altresì, al versamento nei termini del prezzo offerto da parte della Fimit Sgr*

nella qualità di Società di gestione di Delta Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso, venga pronunciato a favore di Delta Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso”.

Dopo due udienze di mero rinvio, a causa della impossibilità di costituire il collegio giudicante, in data 3 dicembre 2007 è stata discussa la causa innanzi all'intera IV sezione del Tribunale Civile di Bari.

In data 10 dicembre 2007 è stato emesso il provvedimento che ha deciso il reclamo, rigettandolo. È intenzione della Fimit proporre ricorso per cassazione avverso il provvedimento assunto dal Tribunale di Bari.

Si evidenzia che, ad oggi, il decreto di trasferimento non risulta emesso, in quanto non depositato in cancelleria e non notificato alla SGR.

Per quanto riguarda il dettaglio del portafoglio immobiliare alla data di chiusura del rendiconto, si rinvia alla tabella “elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo” allegato alla Nota Integrativa.

b) Contratti di locazione e costi di ristrutturazione

L'importo dei canoni di locazione di competenza dell'anno ammonta a 8,498 milioni di euro, mentre il valore contrattuale annuo dei contratti in essere alla data del 31/12/2007 risulta essere pari a 12,500 milioni.

Contestualmente all'acquisto del complesso immobiliare “Bluserena”, il Fondo mediante tre distinti contratti, ha concesso in locazione alla precedente proprietà i complessi oggetto dell'investimento.

L'articolo 3-bis del 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 per la realizzazione di tali interventi il complessivo importo di euro 10 milioni ripartito come segue:

- 40% per il complesso alberghiero “Calaserena Village”;
- 40% per il complesso alberghiero “Serena Majestic Hotel & Hotel”;
- 20% per il complesso alberghiero “Serenè Village”.

Alla data del presente Rendiconto le opere di cui sopra non risultano ancora eseguite.

Analoga procedura è stata utilizzata in fase di acquisto del complesso immobiliare “Forte Village Resort”.

LB Italia Holdings S.r.l. (società facente capo al gruppo Lehman Brothers) ha trasferito la società di gestione del complesso - Mita Resort S.r.l. - ad una società controllata dal Gruppo Marcegaglia, che è divenuta il conduttore del complesso immobiliare.

L'articolo 11.5 del contratto di locazione, prevede che la proprietà si impegni ad erogare al locatario un contributo finanziario per interventi relativi a riqualificazione, miglioramento ed ampliamento o manutenzioni straordinarie da realizzarsi entro il 31 dicembre 2009, per un importo complessivo di 18 milioni di euro.

Alla data del presente rendiconto risultano già eseguite opere per un importo complessivo di euro 5,510 milioni; la quota di competenza del Fondo Delta, pari al 50% delle opere stesse, ammonta ad euro 2.755.000.

2. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

In data 29 agosto 2007 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il rendiconto semestrale al 30 giugno 2007 del Fondo. Il valore complessivo netto è risultato pari ad euro 205.397.778 ed il valore della quota ad euro 97,561.

* * *

Il Comitato Investimenti del Fondo, nominato in data 29 gennaio 2007 ai sensi del Regolamento, è composto da cinque membri scelti dal Consiglio di Amministrazione tra soggetti esterni alla SGR in possesso dei requisiti di indipendenza analoghi a quelli richiesti per gli amministratori indipendenti dal "Protocollo di autonomia per le società di gestione del risparmio" adottato dall'Assogestioni. Il Comitato è composto dal dott. Francesco Maria Attaguile, Presidente, dal dott. Filippo Barattolo, dal dott. Maurizio Benetti, dall'ing. Nicola De Martino e dal Prof. Alessandro Musaio.

* * *

In data 30 gennaio 2007 la SGR, a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione del 16 gennaio 2007, ha conferito l'incarico di "Esperti Indipendenti" per la valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e delle partecipazioni immobiliari costituenti il patrimonio del Fondo, alla società "CB Richard Ellis S.p.A.". La durata dell'incarico è valida per il triennio 2007-2009.

* * *

In data 12/4/2007 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di stipulare un contratto di *property management* con la società Ingenium Real Estate S.r.l. Il contratto è stato formalizzato in data 23/5/2007, con decorrenza 1° luglio 2007.

* * *

Un evento di rilievo dell'esercizio che non incide direttamente sulla gestione del Fondo ma sugli aspetti societari della SGR è quello relativo all'operazione di fusione tra Unicredit Group ed il Gruppo Capitalia.

In particolare, in data 20/5/2007 i rispettivi Consigli di Amministrazione hanno approvato il progetto di fusione per incorporazione di Capitalia S.p.A. in Unicredito Italiano S.p.A. con lo scopo di migliorare il posizionamento competitivo in Italia in segmenti di mercato interessanti, aumentando al contempo la dimensione nei *business* globali. L'operazione è stata realizzata sulla base di un rapporto di concambio di 1,12 nuove azioni ordinarie di Unicredit per ogni azione ordinaria di Capitalia.

L'operazione è stata approvata dalle rispettive Assemblee degli azionisti in data 30/7/2007, con decorrenza 1/10/2007.

3. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

Si rammenta che in sede di prospetto informativo relativo all'OPS la SGR aveva fissato le linee strategiche del Fondo che riguardano principalmente l'investimento in:

1. alberghi a reddito di categoria cinque stelle e lusso situati nelle principali città europee;
2. alberghi a reddito a tre-quattro stelle situati in città europee;
3. alberghi e villaggi turistici a reddito;
4. alberghi da completare e/o ristrutturare.

Le iniziative in osservazione riguardano pertanto sia immobili a reddito, idonei a generare valore sin dall'inizio dell'investimento, sia operazioni di sviluppo, che non darebbero un reddito nell'immediato ma con interessanti prospettive in termini di plusvalenze future.

Ai sensi dell'art. 14.1, n. 1), lett. B (i) del Regolamento di gestione, il rendimento obiettivo del Fondo in termini di TIR (tasso interno di rendimento) è pari al 5% annuo.

La SGR ritiene di poter raggiungere tale obiettivo investendo le proprie risorse secondo i criteri di selezione degli investimenti immobiliari riportati nella seguente tabella.

Criteri di selezione del portafoglio immobiliare per il Fondo Delta			
Tipologia di immobili	Percentuale di allocazione massima indicativa per tipologia di immobile a regime(*)	Entry yield (**) indicativo (per operazioni a reddito)	Tasso interno di rendimento (***) obiettivo indicativo (per operazioni di sviluppo)
Alberghi a reddito di prima fascia (cinque stelle e lusso) nelle principali città (capitali e assimilabili)	40%	4,25%	-
Alberghi a reddito di prima fascia (cinque stelle e lusso) nelle principali città e in primarie località turistiche europee	40%	5,50%	
Alberghi a reddito (tre/quattro stelle) in città europee e in località a vocazione turistica	50%	6,00%	-
Villaggi turistici di prima fascia (cinque stelle e lusso) in aree ad elevata vocazione turistica	40%	5,80%	
Villaggi turistici di medio-alto livello in aree ad elevata vocazione turistica	60%	6,50%	-
Alberghi e villaggi turistici da completare e/o ristrutturare	20%	-	Min 9%

(*) Percentuale di allocazione massima per tipologia di immobile quando le risorse rivenienti dal Collocamento saranno interamente investite

(**) Per *entry yield* (rendimento lordo d'ingresso) si intende il rapporto tra canone d'affitto annuo vigente alla data di acquisizione e il valore di acquisizione dell'immobile

(***) Per tasso interno di rendimento si intende il tasso di rendimento che scaturisce dai flussi attualizzati generati dal Fondo tenuto conto dell'investimento iniziale

L'acquisto degli immobili potrà avvenire direttamente ovvero tramite società immobiliari.

La SGR potrà variare le percentuali di allocazione massima per tipologia di immobile sopra riportate nel caso in cui ciò si renda opportuno nell'interesse dei Partecipanti al Fondo, qualora si verificano mutamenti delle condizioni di mercato ovvero si presentino opportunità di investimento particolarmente favorevoli ai fini della redditività del Fondo.

Gli investimenti saranno realizzati preferibilmente in Paesi appartenenti all'area euro dell'Unione Europea. Eventuali investimenti in valute diverse dall'euro potranno essere integralmente o parzialmente coperte dal rischio di cambio.

La liquidità non investita in immobili sarà investita in OICR monetari riservati ad investitori istituzionali e quindi dotati di un carico commissionale significativamente più basso di quello dei fondi monetari generalmente accessibili ai risparmiatori privati.

* * *

Nel corso della riunione del 28 novembre 2007, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Documento di programmazione (*business plan*) del Fondo e le linee strategiche dello stesso che si riportano di seguito.

Fermo restando quanto indicato in sede di OPS delle quote, ed in considerazione degli investimenti già effettuati, le linee strategiche del Fondo sono le seguenti:

- investimenti in linea con il regolamento di gestione, in immobili con destinazione alberghiera, ricettiva, turistico-ricreativa, sino al raggiungimento di un totale attivo di circa 360 milioni di euro ed un indebitamento di circa 145 milioni di euro con un *loan to value* complessivo intorno al 40%;
- nella selezione degli ulteriori investimenti saranno privilegiati alberghi di tipo business, alberghi siti nelle principali città italiane e strutture “*leisure*” di qualità;
- eventuali dismissioni saranno effettuate solo in presenza di significative opportunità di mercato nell’interesse dei partecipanti.

Fermo restando quanto sopra, gli eventuali investimenti in strumenti finanziari saranno di natura obbligazionaria, connotati da un rating minimo all’*investment grade* e da una durata finanziaria residua dei singoli titoli in portafoglio non superiore a 1,5 anni.

4. Illustrazione dei rapporti intrattenuti nell’esercizio con altre società del Gruppo di Fimit SGR

La SGR del Fondo Delta appartiene, come noto, all’ex Gruppo Bancario Capitalia, confluito in Unicredit Group a seguito della citata fusione.

Come già illustrato precedentemente, MCC – Mediocredito Centrale S.p.A. ha erogato, in *pool* con altre due banche un finanziamento ipotecario e un derivato di copertura a ciascuno dei fondi partecipanti all’investimento “Forte Village”, sulla base delle quote di partecipazione dei medesimi. Si rinvia a quanto descritto nella Nota Integrativa per i dettagli del finanziamento medesimo e del derivato.

5. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell’esercizio

Non si evidenziano particolari eventi di rilievo dopo la chiusura dell’esercizio.

6. Operatività posta in essere su strumenti finanziari compresi derivati

In data 8 febbraio 2007 il Fondo Delta, con la liquidità riveniente dal collocamento, ha investito 93,4 milioni in strumenti finanziari monetari rapidamente liquidabili al fine di ottenere una remunerazione a breve termine migliore rispetto alle attuali condizioni applicate sui conti correnti in essere presso la

Banca Depositaria in attesa di definire compiutamente altri investimenti immobiliari secondo le linee strategiche del Fondo.

Successivamente il Fondo ha operato una serie di disinvestimenti a fronte del fabbisogno di cassa necessaria a far fronte agli investimenti immobiliari. Alla data del presente Rendiconto le quote di OICR in portafoglio ammontano a euro 20,2 milioni.

La movimentazione degli investimenti/disinvestimenti effettuata nel corso dell'esercizio è riportata nella Nota Integrativa alla Sezione II "Le Attività" al paragrafo A. "Strumenti finanziari".

Il Fondo inoltre ha stipulato, a fronte del più volte citato contratto di finanziamento, un contratto di copertura "interest rate swap" il cui valore nozionale (euro 69.015.168 al 31 dicembre 2007) è pari all'80% del finanziamento medesimo allo scopo di coprirsi da eventuali oscillazioni del tasso variabile.

Tale contratto prevede il pagamento da parte del Fondo di un *Fixed Rate* pari al 4,53% annuo e l'incasso di un tasso variabile pari all'Euribor 3 mesi; la scadenza è fissata alla data del 18 febbraio 2013 e la data di efficacia dello stesso è il 31 dicembre 2007.

Con riferimento da ultimo alla delibera del Consiglio di Amministrazione del 29 agosto 2007, si riportano in dettaglio i limiti generali all'investimento in strumenti finanziari validi per i fondi gestiti da Fimit.

Strumenti del mercato monetario e depositi bancari

Limiti quantitativi: unicamente per l'investimento della liquidità disponibile

Titoli di Debito

Tipologia: titoli di Stato e obbligazioni quotati sui mercati regolamentati a tasso fisso e a tasso variabile denominati in euro con un rating singola A o superiore da parte di almeno una delle seguenti agenzie: Fitch Ratings, Moody's, Standard & Poors

Limiti quantitativi: max 10% del totale attivo del Fondo acquirente per strumento finanziario
unicamente per l'investimento della liquidità disponibile

OICR Immobiliari

Tipologia: quote di fondi comuni di investimento immobiliari denominati in euro

Limiti quantitativi: max 10% del totale attivo del Fondo acquirente per strumento finanziario
max 30% delle quote del fondo acquisito

Altri OICR

Tipologia: quote di fondi comuni di investimento denominati in euro, obbligazionari e bilanciati

Limiti quantitativi: max 10% del totale attivo del Fondo acquirente per strumento finanziario unicamente per l'investimento della liquidità disponibile

Azioni quotate immobiliari

Tipologia: azioni denominate in euro di società quotate sui mercati regolamentati attive nel settore immobiliare (investimenti e servizi)

Limiti quantitativi: max 20% del totale attivo del Fondo acquirente per strumento finanziario

Altre azioni quotate

Tipologia: azioni denominate in euro di società quotate sui mercati regolamentati

Limiti quantitativi: max 5% del totale attivo del Fondo acquirente per strumento finanziario

Per gli strumenti finanziari emessi o collocati da società del Gruppo di appartenenza della Fimit, a prescindere dalla posizione ricoperta dalla società nell'ambito del consorzio di collocamento, i suddetti limiti sono regolati come di seguito riportato. Tali limiti sono da intendersi come generali e potranno essere derogati dal Consiglio di Amministrazione della Società in relazione a specifiche fattispecie, sentito il parere degli Amministratori Indipendenti.

Strumenti del mercato monetario e depositi bancari

Limiti quantitativi: nessun limite aggiuntivo

Titoli di debito

Limiti quantitativi: non consentiti

OICR immobiliari

Limiti quantitativi: max 5% del totale attivo del Fondo acquirente per strumento finanziario

Altri OICR

Limiti quantitativi: max 1% del totale attivo del Fondo acquirente per strumento finanziario

Azioni quotate immobiliari

Limiti quantitativi: max 5% del totale attivo del Fondo acquirente per strumento finanziario

Altre azioni quotate

Limiti quantitativi: non consentiti

Resta comunque fermo che detti investimenti potranno essere effettuati nel rispetto dei limiti previsti dalla normativa vigente e dai regolamenti dei singoli Fondi interessati e dei regolamenti dei Comitati Investimenti e dei Comitati Consultivi dei Fondi Gestiti e che gli investimenti medesimi saranno sottoposti ai controlli di linea, nonché ai controlli effettuati nello svolgimento delle attività di risk management e dalla funzione di Controllo interno della Società.

7. Performance del Fondo, andamento del valore della quota sul mercato e indicatori di redditività e finanziari

Per quanto riguarda le *performance* del Fondo e l'andamento del valore della quota, si fa rinvio alla Nota Integrativa, e più precisamente alla Parte A, § da 1 a 3.

8. Proventi posti in distribuzione

Il § 13 del Regolamento del Fondo tratta dei “*Proventi della Gestione del Fondo*”. Sono considerati proventi della gestione del Fondo “*gli utili d’esercizio, risultanti dal rendiconto della gestione del Fondo [...], diminuiti delle plusvalenze non realizzate, iscritte nella sezione reddituale del rendiconto medesimo*”. I proventi della gestione del Fondo sono distribuiti agli aventi diritto in misura non inferiore all’80% degli stessi.

I proventi non distribuiti in esercizi precedenti, al netto delle eventuali perdite, possono essere distribuiti negli esercizi successivi.

Per il primo esercizio successivo alla data di chiusura della sottoscrizione delle quote, i proventi realizzati non saranno oggetto di distribuzione. Tali proventi, al netto delle eventuali perdite, concorreranno alla formazione dei proventi da distribuire negli esercizi successivi o potranno essere reinvestiti. A decorrere dal secondo esercizio la distribuzione dei proventi avverrà con cadenza semestrale.

9. Altre informazioni

A. La quotazione

In un’ottica di forte ripresa del settore immobiliare alberghiero sia in Europa che in Italia, Fimit ha deciso di collocare il Fondo Delta, primo fondo *retail* in Italia specializzato nel settore turistico – alberghiero, che mira a beneficiare sia della recente forte ripresa dei flussi turistici internazionali, sia di una maggiore richiesta di standard elevati nelle strutture ricettive.

In esecuzione di quanto sopra la SGR ha dato corso, esclusivamente in Italia, all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione delle quote del Fondo Delta stabilendo la tempistica del collocamento che ha avuto inizio il 13 novembre 2006 e si è concluso il 15 dicembre 2006.

Ad esito dell'offerta, il valore del Fondo è stato determinato in euro 210.532.300, cui è corrisposta un'emissione di n. 2.105.323 quote di valore nominale pari ad euro 100, di cui n. 2.069.269 assegnate a n. 17.224 richiedenti nell'ambito dell'offerta (ivi comprese le 200.000 quote del Fondo, per un controvalore pari a 20 milioni di euro, sottoscritte dalla SGR per conto del Fondo Gamma Immobiliare) e n. 36.054 assegnate alla società di gestione a titolo di investimento obbligatorio.

Alla data del presente rendiconto le quote del Fondo non sono ancora ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato. Nel rispetto del Regolamento e della normativa vigente, l'ammissione delle quote alla negoziazione deve essere effettuata dalla SGR entro 24 mesi dalla chiusura del periodo di sottoscrizione. La SGR, in ossequio all'impegno assunto in sede di OPS, ha richiesto entro il 31 dicembre 2007 a Borsa Italiana S.p.A. l'ammissione delle quote alla negoziazione sul MTF.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 22 maggio 2007 ha evidenziato l'esigenza di procedere all'individuazione dei soggetti per supportare la SGR nell'effettuazione degli adempimenti connessi e strumentali all'operazione di ammissione a quotazione delle quote del Fondo, ravvisando l'opportunità di:

- selezionare un operatore specialista per i fondi chiusi che, ai sensi dell'art. 2.3.17 del Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti dalla Borsa Italiana S.p.A., si impegni a sostenere la liquidità delle quote del Fondo una volta ammesse alla negoziazione sul mercato di riferimento, individuato in Banca Finnat Euramerica S.p.A.;
- nominare uno studio legale che assista la SGR nelle problematiche legali e societarie connesse all'operazione, individuato in Gianni Origoni Grippo & Partners;
- nominare una società di revisione per le verifiche che si rendessero necessarie sui dati numerici e contabili presenti nel prospetto informativo individuata nella Reconta Ernst & Young S.p.A.; a tal proposito si ricorda che la medesima società di revisione ha l'incarico di emettere il giudizio sul rendiconto del Fondo.

Attualmente è ancora in corso l'istruttoria da parte di Borsa Italiana S.p.A. e della CONSOB.

B. Commissione Variabile Finale

Come più dettagliatamente illustrato alla Parte D "Altre informazioni" della Nota Integrativa a cui si rimanda, ai sensi del Regolamento del Fondo, al momento della liquidazione dello stesso, alla società

di gestione spetterà una commissione variabile finale.

Le modalità di calcolo della suddetta commissione si basano sulla determinazione del cosiddetto “Rendimento complessivo in eccesso del Fondo”, ovvero la differenza tra il “Risultato Complessivo del Fondo”² e il “Valore Iniziale del Fondo” capitalizzato³. Alla SGR verrà riconosciuta una commissione pari al 20% del Rendimento complessivo in eccesso del Fondo, se e solo se questo ultimo avrà un valore positivo.

L'importo della Commissione Variabile Finale, che potrebbe risultare anche significativo, dipenderà sia dai risultati che il Fondo potrà ottenere nel corso della sua durata e sia dell'effettivo valore di liquidazione finale che dipenderà in massima parte dall'andamento del mercato immobiliare.

Al riguardo si precisa che, comunque, il rendiconto del Fondo prevederà un accantonamento volto a considerare l'eventuale competenza di ciascun esercizio della Commissione Variabile Finale dovuta alla Società di Gestione. Tale accantonamento sarà determinato dal Consiglio di Amministrazione della SGR tenendo conto dei parametri dettagliati nel precedente paragrafo.

Alla data del 31/12/2007 non risulta maturato alcun importo da accantonare.

Il presente rendiconto si compone complessivamente di n. 50 pagine oltre all'estratto della relazione di stima degli Esperti Indipendenti e all'elenco, in ordine decrescente di valore, dei beni di cui all'art. 4, comma 2 del Decreto Ministeriale n. 228/1999, redatto ai sensi dell'art. 75 comma 1, lettera b del Regolamento CONSOB n. 16190 del 29/10/2007 (“Regolamenti Intermediari”).

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Dottor Franco Carraro

² dato dalla sommatoria dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato e dei proventi distribuiti e dei rimborsi parziali pro-quota eventualmente effettuati nel corso del tempo, capitalizzati secondo il regime di capitalizzazione composta al tasso interno di rendimento pari al 5% annuo (tasso benchmark).

³ Il valore iniziale del Fondo, ovvero il valore di apporto, anch'esso capitalizzato al tasso benchmark.

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/2007
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2007		Situazione al 31/12/2006	
ATTIVITA'	Valore complessivo	% attivo	Valore complessivo	% attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	20.213.568	6,86%	0	0,00%
Strumenti finanziari non quotati	20.213.568	6,86%	0	0,00%
A1. Partecipazioni di controllo	0	0,00%	0	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	0	0,00%	0	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	0	0,00%	0	0,00%
A4. Titoli di debito	0	0,00%	0	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	20.213.568	6,86%	0	0,00%
Strumenti finanziari quotati	0	0,00%	0	0,00%
A6. Titoli di capitale	0	0,00%	0	0,00%
A7. Titoli di debito	0	0,00%	0	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	0	0,00%	0	0,00%
Strumenti finanziari derivati	0	0,00%	0	0,00%
A9. Margini presso org. di comp. e garanzia	0	0,00%	0	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strum. finanziari derivati quotati	0	0,00%	0	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strum. finanziari derivati non quotati	0	0,00%	0	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	210.277.050	71,40%	0	0,00%
B1. Immobili dati in locazione	210.277.050	71,40%	0	0,00%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	0	0,00%	0	0,00%
B3. Altri immobili	0	0,00%	0	0,00%
B4. Diritti reali immobiliari	0	0,00%	0	0,00%
C. CREDITI	0	0,00%	0	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	0	0,00%	0	0,00%
C2. Altri	0	0,00%	0	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	0	0,00%	0	0,00%
D1. A vista	0	0,00%	0	0,00%
D2. Altri	0	0,00%	0	0,00%
E. ALTRI BENI	0	0,00%	0	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	12.999.782	4,42%	210.616.243	100,00%
F1. Liquidità disponibile	9.104.668	3,10%	210.616.243	100,00%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	0	0,00%	0	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	3.895.114	1,32%	0	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	51.006.689	17,32%	0	0,00%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	0	0,00%	0	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	0	0,00%	0	0,00%
G3. Risparmio di imposta	0	0,00%	0	0,00%
G4. Altre	14.569.432	4,95%	0	0,00%
G5. Credito Iva	34.287.257	11,64%	0	0,00%
G6. Crediti verso i locatari	2.150.000	0,73%	0	0,00%
crediti lordi	2.150.000	0,73%	0	0,00%
fondo svalutazione crediti	0	0,00%	0	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	294.497.089	100,00%	210.616.243	100,00%

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/2007
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2007		Situazione al 31/12/2006	
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	% passivo	Valore complessivo	% passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	86.268.960	99,00%	0	0,00%
H1. Finanziamenti ipotecari	86.268.960	99,00%	0	0,00%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	0	0,00%	0	0,00%
H3. Altri	0	0,00%	0	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0,00%	0	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strum. fin. derivati quotati	0	0,00%	0	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. derivati non quotati	0	0,00%	0	0,00%
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	0	0,00%	0	0,00%
L1. Proventi da distribuire	0	0,00%	0	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	0	0,00%	0	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	871.632	1,00%	24.078	100,00%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	0	0,00%	48	0,20%
M2. Debiti di imposta	0	0,00%	0	0,00%
M3. Ratei e risconti passivi	0	0,00%	0	0,00%
M4. Altre	871.632	1,00%	24.030	99,80%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	0	0,00%	0	0,00%
TOTALE PASSIVITA'	87.140.592	100,00%	24.078	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	207.356.497		210.592.165	
Numero delle quote in circolazione	2.105.323		2.105.323	
Valore unitario delle quote	98,492		100,028	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	0,000		0,000	

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/2007
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

	Situazione al 31/12/2007		Situazione al 31/12/2006 (*)	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	0		0	
A1.1 dividendi e altri proventi	0		0	
A1.2 utili/perdite da realizzi	0		0	
A1.3 plus/minusvalenze	0		0	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	517.722		0	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	18.758		0	
A2.2 utili/perdite da realizzi	316.842		0	
A2.3 plus/minusvalenze	182.122		0	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	0		0	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	0		0	
A3.2 utili/perdite da realizzi	0		0	
A3.3 plus/minusvalenze	0		0	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0		0	
A4.1 di copertura	0		0	
A4.2 non di copertura	0		0	
Risultato gestione strumenti finanziari (A)		517.722		0
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	8.848.858		0	
B1.a canoni di locazione	8.498.858		0	
B1. b altri proventi	350.000		0	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-4.715.630		0	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-347.061		0	
B4. a oneri non ripetibili	-347.061		0	
B4. b oneri ripetibili	0		0	
B4. c altri oneri	0		0	
B5. AMMORTAMENTI	0		0	
Risultato gestione beni immobili (B)		3.786.167		0
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati	0		0	
C2. incrementi/decrementi di valore	0		0	
Risultato gestione crediti (C)		0		0
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. interessi attivi e proventi assimilati	0		0	
Risultato gestione depositi bancari (D)		0		0
E. ALTRI BENI (da specificare)				
E1. Proventi	0		0	
E2. Utile/perdita da realizzi	0		0	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	0		0	
Risultato gestione altri beni (E)		0		0
Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)		4.303.889		0

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/2007
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

	Situazione al 31/12/2007		Situazione al 31/12/2006 (*)	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA	0		0	
F1.1 Risultati realizzati	0		0	
F1.2 Risultati non realizzati	0		0	
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	0		0	
F2.1 Risultati realizzati	0		0	
F2.2 Risultati non realizzati	0		0	
F3. LIQUIDITA'	0		0	
F3.1 Risultati realizzati	0		0	
F3.2 Risultati non realizzati	0		0	
Risultato gestione cambi (F)		0		0
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI P.C.T. E ASSIMILATE	0		0	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	0		0	
Risultato altre operazioni di gestione (G)		0		0
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)		4.303.889		0
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-2.251.714		0	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-2.251.714		0	
H1.2 su altri finanziamenti	0		0	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	0		0	
Oneri finanziari (H)		-2.251.714		0
Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)		2.052.175		0
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	-2.723.871		-75.032	
I2. Commissioni banca depositaria	-66.454		0	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-73.000		0	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-24.488		0	
I5. Altri oneri di gestione	-3.722.871		-24.042	
I6. Spese di quotazione	-225.795		0	
Totale oneri di gestione (I)		-6.836.479		-99.074
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	1.548.636		158.939	
L2. Altri ricavi	0		0	
L3. Altri oneri	0		0	
Totale altri ricavi ed oneri (L)		1.548.636		158.939
Risultato della Gestione Prima della Imposte (RNGC + I + L)		-3.235.668		59.865
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	0		0	
M2. Risparmio d'imposta	0		0	
M3. Altre imposte	0		0	
Totale imposte (M)		0		0
Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)		-3.235.668		59.865

(*) Si precisa che il confronto non è omogeneo poiché il Fondo ha iniziato la sua attività dal 22 dicembre 2006.

Questa pagina è stata lasciata volutamente bianca

Nota Integrativa
al Rendiconto al 31 dicembre 2007

Parte A – Andamento del valore della quota	2
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	9
SEZIONE I – Criteri di valutazione	9
SEZIONE II – Le attività	12
SEZIONE III – Le passività	17
SEZIONE IV – Il valore complessivo netto	21
SEZIONE V – Altri dati patrimoniali	22
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio	23
SEZIONE I – Strumenti finanziari	23
SEZIONE II – Beni immobili	24
SEZIONE VI – Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	25
SEZIONE VII – Oneri di gestione	25
SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri	26
<i>SEZIONE IX – Imposte</i>	27
Parte D – Altre informazioni	27

Parte A – Andamento del valore della quota

1. Valore della quota a partire dall'avvio dell'attività operativa del Fondo

Il Fondo Delta Immobiliare (di seguito “il Fondo Delta” o “il Fondo”) ha iniziato la propria attività il 22 dicembre 2006, data coincidente con il versamento al Fondo del controvalore dell’Offerta Pubblica di Vendita delle quote. L’evoluzione del valore della quota risulta dalla seguente tabella.

<i>Andamento del valore della quota</i>			
Periodo di riferimento	Valore del Fondo	Numero quote	Valore unitario
Valore iniziale del Fondo	210.532.300	2.105.323	100,000
Rendiconto al 31/12/2006	210.592.165	2.105.323	100,028
Rendiconto al 31/12/2007	207.356.497	2.105.323	98,492

2. Riferimenti sui principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco dell'esercizio

Il valore complessivo netto (“NAV”) ha avuto nell’esercizio un decremento di euro 3.235.668, importo corrispondente alla perdita del periodo. Il valore della quota si è decrementato di euro 1,536.

Gli eventi riconducibili alla gestione del Fondo che hanno influito sul valore della quota, si possono così riassumere:

- la svalutazione complessiva del portafoglio immobiliare sulla base della relazione di stima effettuata dagli Esperti Indipendenti; il risultato negativo è dovuto in parte alla capitalizzazione delle imposte ipocatastali del 2% e delle spese notarili sostenute a fronte delle acquisizioni immobiliari avvenute nel periodo, non considerate dagli Esperti Indipendenti nelle proprie valutazioni;
- i costi connessi alle attività eseguite per il buon esito dell’operazione “Forte Village” da parte degli *advisor* legali, finanziari, fiscali e immobiliari.

3. Raffronto delle variazioni del valore della quota con l'andamento del tasso interno di rendimento obiettivo nel corso dell'esercizio

Il benchmark annuo di riferimento del Fondo è definito dall'articolo 14.1.lettera B del Regolamento del Fondo. In particolare esso corrisponde "al 5% annuo" che esprime il tasso interno di rendimento obiettivo.

Considerando che nel corso dell'anno il valore unitario della quota è passato da 100,028 euro a 98,492 euro, con un decremento del 1,54%, la differenza negativa rispetto al tasso di rendimento obiettivo è pari a -6,54%.

4. Illustrazione dell'andamento delle quotazioni di mercato nel corso dell'esercizio

Le quote del Fondo Delta non sono ammesse, allo stato attuale, alla negoziazione in un mercato regolamentato.

La SGR, nel rispetto della normativa vigente e del regolamento di gestione del Fondo che prevede un termine di 24 mesi dalla chiusura del periodo di sottoscrizione per la quotazione del Fondo, sta procedendo con l'iter relativo alla richiesta di ammissione alla negoziazione delle quote presso Borsa Italiana S.p.A.

5. L'ammontare complessivo e unitario dei proventi posti in distribuzione

Il capitolo 13 del Regolamento del Fondo illustra le modalità di distribuzione ai titolari delle quote dei proventi della gestione del Fondo. Sono considerati proventi della gestione del Fondo, ai sensi dell'articolo 13.1: "gli utili d'esercizio, risultanti dal rendiconto della gestione del Fondo [...], diminuiti delle plusvalenze non realizzate, iscritte nella sezione reddituale del rendiconto medesimo".

I proventi della gestione del Fondo sono distribuiti agli aventi diritto ogni anno, in misura non inferiore all'80% fatta salva diversa motivazione del Consiglio di Amministrazione.

E' facoltà della SGR di procedere alla distribuzione dei proventi anche con cadenza infrannuale, sulla base di un rendiconto redatto secondo quanto previsto dall'art. 22.1 comma 2 lett. C) del Regolamento.

Per il primo esercizio successivo alla data di chiusura della sottoscrizione delle quote, i proventi non saranno distribuiti, e concorreranno alla formazione dei proventi da distribuire negli esercizi successivi. A decorrere dal secondo esercizio la distribuzione avverrà con cadenza semestrale, fatto salvo quanto sopra.

6. Riferimenti di natura qualitativa e quantitativa in ordine ai rischi assunti nell'esercizio

Per quanto riguarda la valutazione e misurazione del rischio, la funzione della SGR deputata è quella di *Risk Management*, in staff al Consiglio di Amministrazione.

Il *risk manager* ha il compito di identificare, misurare e monitorare tutti i rischi di natura immobiliare, finanziaria e di tipo operativo inerenti ai fondi gestiti, nonché quelli propri della SGR, essenzialmente di tipo operativo e reputazionale.

La missione operativa consiste nel:

- identificare:
 - all'interno delle categorie di rischio specifiche del settore immobiliare e dei suoi processi (investimento, gestione, disinvestimento) i rischi a cui sono esposti i patrimoni gestiti;
 - i rischi legati ai mercati finanziari;
 - i rischi operativi derivanti dall'attività tipica della SGR che si riflettono sui fondi gestiti;
- definire le metodologie di misurazione dei rischi più adatte al *business* della gestione dei fondi immobiliari;
- proporre all'Alta Direzione limiti di accettazione dei rischi assunti per ciascun portafoglio o fondo gestito;
- monitorare l'esposizione al rischio e l'andamento dei rischi assunti proponendo ove necessario all'Alta Direzione:
 - misure di contenimento e riduzione del danno al manifestarsi del rischio;
 - misure correttive in caso di superamento dei limiti.

Inoltre la funzione di *Risk Management* è responsabile dello svolgimento delle seguenti attività:

- concorrere alla definizione dei limiti operativi assegnati alle funzioni operative e definire le procedure per la tempestiva verifica dei medesimi;
- validare i flussi informativi necessari ad assicurare il controllo delle esposizioni ai rischi finanziari dei patrimoni gestiti e rilevazione delle anomalie riscontrate nell'operatività;
- verificare la coerenza delle scelte di investimento e dei risultati ottenuti con i profili di rischio-rendimento definiti dal Consiglio di Amministrazione;
- effettuare il monitoraggio dei fondi gestiti relativamente al rispetto delle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio;

- predisporre il *reporting* nei confronti del Consiglio di Amministrazione, dell'Alta Direzione e dei responsabili delle strutture operative circa l'evoluzione dei rischi, l'analisi delle *performance* e le violazioni dei limiti operativi fissati;
- validare l'efficacia del processo di *risk management* prevedendo periodiche revisioni dello stesso.
- interfacciare con le funzioni della SGR per le rispettive competenze in tema di rischio.

Oltre alle attività poste in essere dal *risk manager* si pongono in evidenza gli ulteriori seguenti aspetti.

Per quanto riguarda il monitoraggio sull'andamento e sulle attività del Fondo, il Documento Programmatico (*business plan*), fornisce un quadro d'insieme completo delle attività di gestione che permette un controllo sistematico sul raggiungimento degli obiettivi di breve termine nonché la possibilità di una pianificazione più dettagliata e di ampio respiro.

Per quanto riguarda lo stato degli immobili, la pianificazione delle opere, il monitoraggio sullo stato d'avanzamento delle stesse, il controllo sui costi e la verifica del completamento dei lavori appaltati sono svolte dalla funzione Pianificazione e Controllo in collaborazione con le funzioni Technical Quality Control e Progetti Speciali della SGR.

Per quanto riguarda, infine, la copertura dei rischi sui fabbricati, la polizza "globale", stipulata con una primaria compagnia, assicura il valore del patrimonio immobiliare del Fondo.

Il "rischio" locativo è misurato secondo indici di sfittanza monitorati costantemente mediante la predisposizione di *report* mensili, mentre i potenziali conduttori vengono valutati secondo la loro solidità patrimoniale e solvibilità.

Il rischio di credito è monitorato mensilmente attraverso la redazione di un *report* dettagliato su cui si basano le azioni di recupero in via giudiziale ed extragiudiziale. Allo stesso tempo viene redatto un *report* sull'*ageing* dei crediti, che evidenzia i crediti secondo la data di generazione e che consente di monitorare e gestire le posizioni morose.

La SGR gestisce i processi di investimento relativi ai fondi nel rispetto delle procedure interne volte a prevenire situazioni di potenziale conflitto di interesse. In particolare, la SGR è dotata, tra l'altro, di una procedura interna dedicata all'investimento, una al disinvestimento ed una alla allocazione delle proposte di investimento. A fini di completezza si riportano di seguito i passaggi più significativi relativi alle singole procedure.

A) In materia di investimenti dei fondi gestiti

La definizione delle strategie generali di investimento dei fondi gestiti è materia di competenza del Consiglio di Amministrazione. In particolare, il Consiglio approva le linee strategiche di gestione ed il budget di ogni fondo gestito. In quest'ultimo documento è stabilita l'entità degli investimenti immobiliari-obiettivo da effettuare nell'esercizio, in coerenza con le linee strategiche di gestione e con le politiche di investimento stabilite nei regolamenti di ciascun fondo.

La gestione delle opportunità di investimento è coordinata dal Fund Manager del fondo cui l'investimento è stato allocato, col supporto di altre funzioni della società. L'analisi e le valutazioni relative alla proposta di investimento, le relative verifiche legali e finanziarie (descrizione del *funding*, verifica della coerenza con le politiche di gestione e le linee strategiche di gestione del fondo, verifica dell'insussistenza di conflitti di interessi, verifica della conformità alla procedura di allocazione degli investimenti, verifica della compatibilità dell'investimento con i divieti e/o i limiti di investimento previsti dal Regolamento del Fondo ovvero dalla normativa vigente) e la traccia del processo decisionale sono riportati in un information memorandum a cura del Fund Manager.

La proposta di investimento viene quindi sottoposta dal Direttore Generale agli organi competenti della Società (Consiglio di Amministrazione/Comitato Esecutivo) che hanno il potere ai sensi di legge e di statuto di deliberare sul punto.

Ove necessario, se previsto dal regolamento del fondo e/o dal regolamento del Comitato Consultivo/Investimenti, si sottopone la proposta di investimento al Comitato Investimenti o al Comitato Consultivo del fondo stesso. Approvata l'operazione, il Fund Manager è il soggetto che ha la responsabilità di curare la fase esecutiva.

B) In materia di disinvestimenti dei fondi gestiti

Il Fund Manager di ciascun fondo ha il compito di ricercare, sotto la direzione del Direttore Generale, le opportunità di disinvestimento che realizzino le linee strategiche definite dagli Organi competenti della SGR ed i potenziali acquirenti sul mercato, in caso di dismissioni deliberate. Ai fini dell'analisi dell'operazione si predisponde un information memorandum.

Nella ricerca del potenziale acquirente, il Fund Manager deve porre in essere tutte le attività ritenute idonee al fine di ottenere le migliori condizioni economiche/contrattuali. In particolare, il Fund Manager dovrà porre in essere le seguenti attività:

- i) in caso di vendita deliberata da parte del Consiglio di Amministrazione con fissazione del prezzo minimo:
- attività di commercializzazione diretta, ovvero incarico a uno o più intermediari per un periodo di tempo congruo nei limiti dei costi di agency previsti in budget;
 - ricezione di almeno due offerte di acquisto;
 - in caso di alienazione di immobili giudicati particolarmente “critici”, potrà essere esaminata anche una sola offerta;
- ii) negli altri casi, prima della proposta di vendita al Consiglio di Amministrazione o al Comitato Esecutivo, dovrà porre in essere almeno una delle seguenti attività:
- ricezione di almeno tre offerte di acquisto, sia dirette sia tramite intermediari, da parte di soggetti non correlati tra di loro;
 - procedura competitiva a inviti con la ricezione di almeno tre offerte, da parte di soggetti non correlati tra di loro;
 - pubblicità su mezzi di stampa idonei (almeno due quotidiani di riferimento dell’area dove insiste l’immobile) e ricezione di almeno un’offerta.

C) In materia di allocazione degli investimenti

L’opportunità di investimento è allocata su uno dei fondi gestiti, applicando le regole sotto indicate:

- 1) viene preferito il fondo che prevede un’*asset allocation* per segmento coerente con l’investimento in esame;
- 2) qualora il precedente punto di controllo non sia risolutivo, viene preferito il fondo che prevede un’*asset allocation* geografica coerente con l’investimento in esame;
- 3) qualora i precedenti punti di controllo non siano risolutivi, viene preferito il fondo che prevede un orizzonte temporale coerente con l’investimento in esame;
- 4) qualora i precedenti punti di controllo non siano risolutivi, viene preferito il fondo che prevede un profilo di rischio/rendimento coerente con l’investimento in esame;
- 5) qualora i precedenti punti di controllo non siano risolutivi, viene preferito il fondo con maggiore liquidità disponibile ovvero maggiore leverage disponibile;
- 6) qualora i precedenti punti di controllo non siano risolutivi, l’opportunità di investimento è allocata secondo un principio di rotazione, seguendo l’ordine alfabetico.

Il Fund Manager del fondo cui è stata allocata la proposta di investimento può, con nota tecnica motivata, rifiutare l’opportunità di investimento. In questo caso, se ritenuto opportuno, si applicano

nuovamente le regole sopra indicate, escludendo il fondo in questione e individuando un altro fondo cui allocare l'investimento.

Come anticipato, le delibere di investimento, così come la definitiva allocazione delle proposte di investimento, nonché le delibere di disinvestimento sono di competenza del Consiglio di Amministrazione/Comitato Esecutivo, il quale si avvale del supporto consultivo del Comitato Investimenti/Comitato Consultivo di ciascun fondo gestito.

Con particolare riferimento all'investimento nel complesso "Forte Village", trattandosi di un coinvestimento tra fondi gestiti, il CdA della SGR, in data 29 novembre 2006, ha deliberato in merito all'operazione Forte Village previo parere favorevole degli Amministratori Indipendenti. Il CdA ha altresì deliberato positivamente in merito all'operazione in data 16 febbraio 2007 e in data 22 maggio 2007, al fine di tener conto degli sviluppi delle trattative negoziali e del finanziamento da stipulare per l'acquisto dell'immobile. Inoltre, in data 13 dicembre 2006 è stato acquisito il parere favorevole del Comitato Consultivo del Fondo Gamma, in data 22 dicembre 2006 il parere favorevole del Comitato Investimenti del Fondo Beta e in data 29 gennaio 2007 il parere favorevole del Comitato Investimenti del Fondo Delta.

La SGR, per l'allocazione del "Forte Village", ha seguito i criteri sopra indicati. In particolare, l'allocazione proposta è stata approvata dal CdA in data 29 novembre 2006, secondo i seguenti criteri: il Fondo Delta, in quanto unico fondo specializzato nel settore turistico e alberghiero, è stato privilegiato in considerazione della natura dell'investimento. Per questo è stata allocata al Fondo Delta una quota dell'immobile (pari al 50% del valore dello stesso) nel rispetto della normativa applicabile in materia di concentrazione degli investimenti; il Fondo Beta (cui è stata allocata una quota pari al 27% del valore del cespite) è stato privilegiato in seconda battuta in considerazione della liquidità stimata al termine del 2006 che, tra i vari fondi gestiti, risultava essere quella più consistente; per il Fondo Gamma è stato previsto un investimento pari a circa il 23% dell'investimento totale nel complesso immobiliare, trattandosi del fondo che, subito dopo il Fondo Beta, disponeva della maggiore liquidità.

Per quanto riguarda la valutazione degli immobili da parte degli Esperti Indipendenti, la Società si è dotata di una procedura specifica che prevede numerosi presidi di controllo che vanno da quello effettuato dal Fund Manager sui dati del ciclo attivo, da quello del Property Manager su quello passivo a quello effettuato dalla Direzione Amministrazione e Finanza per un riscontro con i dati contabili a quello di Pianificazione e Controllo riguardo al confronto con i dati previsionali.

Per ciò che concerne l'investimento in strumenti finanziari, effettuato dai fondi gestiti, a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR in data 20 giugno 2006 che ha autorizzato l'impiego della liquidità disponibile, allo scopo di limitare i rischi ci si è avvalsi nel corso dell'anno del supporto professionale di una nota società multinazionale di consulenza finanziaria che ha prodotto una dettagliata *due diligence* sugli OICR "di liquidità" sia italiani che internazionali con evidenza di *performance*, *asset allocation*, costi, sulla base della quale è stata perfezionata l'operazione. La scelta di ripartire l'importo in OICR di diversa natura, emittente e paese è stata effettuata proprio allo scopo di diversificare il rischio, seppur minimo per prodotti a breve termine, insito negli investimenti in strumenti finanziari.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

SEZIONE I – Criteri di valutazione

Nella redazione del Rendiconto sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per fondi comuni d'investimento immobiliare chiusi ed i prospetti contabili ed i criteri di valutazione previsti dal Regolamento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 (di seguito "**il Provvedimento**"), con particolare riferimento ai principi generali di prudenza e sostanziale costanza nel tempo dei criteri utilizzati. I criteri di valutazione sono di seguito riepilogati.

Parti di OICR

Le quote di OICR non ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tenere conto di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico.

Immobili

Il valore degli immobili rispecchia le risultanze della Relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti, ai sensi dell'art. 17, Titolo VI, del D.M. 24 maggio 1999, n. 228, nonché di quanto previsto al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafi 2.5 ("Criteri di valutazione di beni immobili") e 4 ("Esperti Indipendenti") del Provvedimento.

Le valutazioni hanno mirato ad appurare il più probabile valore attuale di libero mercato attribuibile ai beni immobili del Fondo, tenendo a riferimento la data del 31 dicembre 2007, e lo specifico scopo dell'aggiornamento di stima per motivi contabili. Per valore di mercato si è inteso il più probabile valore al quale la proprietà può ragionevolmente intendersi scambiata con un corrispettivo in denaro con riferimento alla data del 31/12/2007.

Gli Esperti Indipendenti hanno proceduto alla determinazione del valore degli immobili attraverso l'applicazione del metodo Reddituale dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF) basato sull'attualizzazione dei futuri redditi netti derivanti dalla gestione di una struttura turistica. Al termine di tale periodo si ipotizza che la proprietà sia rivenduta ad un valore ottenuto capitalizzando il reddito netto di mercato ad un tasso per investimenti analoghi all'oggetto di stima.

Il valore di mercato degli *asset* in portafoglio risulta quindi dall'attualizzazione dei flussi di cassa (ricavi/costi) degli elementi di seguito evidenziati:

- canone di locazione in essere percepito fino alla scadenza del contratto di locazione;
- canone di mercato calcolato sulla base di un'analisi di mercato, tesa a determinare il reddito normalizzato ed ordinario;
- *Terminal Value*, calcolato attraverso la capitalizzazione diretta del reddito netto (canone di mercato) ad un tasso ritenuto sufficientemente remunerativo in relazione alla tipologia funzionale del bene e della sua ubicazione.

Il reddito netto, utilizzato per determinare il *Terminal Value* è stato calcolato come detto sopra, ipotizzando uno scenario che prevede una "gestione ordinaria", considerando i seguenti costi a carico della proprietà:

- spese di amministrazione;
- assicurazione;
- imposta di registro;
- riserve;
- ICI.

La valutazione è stata svolta sulla base delle informazioni raccolte al tempo dei sopralluoghi sugli immobili, di indagini di mercato e di contesto, e sulla base delle conoscenze e dei dati di comparto, il tutto integrato da informazioni avute dalla SGR.

Ogni immobile è stato valutato individualmente e non come facente parte di un portafoglio immobiliare. Parimenti si è provveduto a considerare investimenti sugli immobili (manutenzioni straordinarie, adeguamenti impiantistici e normativi ... ecc), in fase di realizzazione o programmati.

Occorre porre in evidenza, peraltro, che il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di discostarsi dalla stima degli Esperti Indipendenti relativamente alle valutazioni del complesso turistico alberghiero "Forte Village Resort", sito in S. Margherita di Pula – (CA).

Tale investimento, come precedentemente accennato, ha la caratteristica di essere stato effettuato dalla SGR coinvolgendo più fondi da essa gestiti e, quindi, sottoposto alla valutazione degli Esperti Indipendenti di ciascun Fondo.

Poiché non si è ritenuto opportuno proporre per i singoli fondi, valori di mercato distinti e differenti riferiti a ciascuna delle Relazioni di stima elaborate dai diversi Esperti Indipendenti, si è valutata la possibilità di individuare un valore unico di riferimento.

Tale scelta è coerente con quanto già stabilito in occasione della valutazione degli immobili al 30/6/2007 quando per tutti i fondi coinvolti nell'investimento fu adottato come valore "unico" il prezzo di acquisto incrementato dei costi capitalizzati, essendo avvenuta la compravendita pochi giorni prima alla data di riferimento della valutazione.

Nella presente valutazione, il Consiglio di Amministrazioni della SGR si è discostato dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo ed ha utilizzato, per la valutazione dell'immobile, la media aritmetica dei valori stimati da ciascun Esperto Indipendente dei Fondi interessati al coinvestimento,

Attività

- Le altre attività sono state valutate in base al presumibile valore di realizzo.
- I ratei e risconti attivi sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

Passività

- I debiti e le altre passività sono iscritti al loro valore nominale, rappresentativo del valore di presumibile estinzione.
- I ratei e i risconti passivi sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

Strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati con finalità di copertura di passività del fondo valutate al valore nominale (contratto di finanziamento), sono valutati al costo essendo assicurata la coerenza valutativa tra lo strumento di copertura e la passività coperta.

Ricavi e costi

I ricavi ed i costi sono contabilizzati secondo il principio dell'effettiva competenza economica e dell'inerenza all'attività del Fondo.

SEZIONE II – Le attività

La struttura dell'Attivo, posta a confronto con quella dell'esercizio precedente, risulta dalla seguente tabella.

ATTIVITA'	31/12/2007	31/12/2006
A. Strumenti finanziari	6,86%	0,00%
B. Immobili e diritti reali immobiliari	71,40%	0,00%
F. Posizione netta di liquidità	4,42%	100,00%
G. Altre attività	17,32%	0,00%
Totale attività	100,00%	100,00%

Come si evince dalla tabella, la gestione del Fondo, nel corso dell'esercizio, si è caratterizzata dall'impiego della liquidità esistente al 31/12/2006, riveniente dal controvalore dell'OPV delle quote in data 22 dicembre 2006.

La voce "Strumenti finanziari" è costituita dagli investimenti effettuati dal Fondo in quote di OICR di diritto italiano e estero al fine di ottenere una remunerazione a breve termine migliore rispetto alle condizioni applicate sui conti correnti in essere presso la Banca Depositaria.

Il peso percentuale della componente immobiliare è determinata dagli investimenti effettuati dal Fondo nel corso dell'esercizio.

La voce "Altre attività" è costituita prevalentemente dal Credito IVA verso l'Erario, derivante dagli investimenti immobiliari, nonché dalla somma versata a titolo di deposito per l'acquisto del complesso immobiliare turistico-alberghiero "Grand Hotel Ambasciatori" di Bari di cui si è fatto ampio cenno nella Relazione degli Amministratori al § B "Politiche di investimento e disinvestimento".

A. Strumenti finanziari**Strumenti finanziari non quotati****Sottovoce A5. Parti di OICR**

Il Fondo ha operato nell'esercizio investimenti in OICR "di liquidità" (quote di fondi comuni e SICAV) per un valore complessivo di circa 93,4 milioni di euro. Nello stesso periodo, in

considerazione degli investimenti immobiliari effettuati, il Fondo ha provveduto ad operare una serie di disinvestimenti. Il controvalore complessivo degli stessi ammonta a 73,3 milioni di euro. La movimentazione dei suddetti OICR avvenuta nel corso dell'esercizio è evidenziata nella seguente tabella.

Denominazione OICR	Numero quote sottoscritte	Importo investito	Valore quota	Numero quote disinvestite	Controvalore disinvestimento	Utili/perdite da realizzo	Numero quote al 31.12.07
Dexia 6M	500,000	20.177.380,00	40.354,76	242	9.765.851,92	44.034,86	258
Dexia 3M	1.112,000	21.015.387,76	18.898,73	1.112	21.015.387,76	51.841,44	-
Fortis Money Market	13.000,000	20.275.320,00	1.559,64	13.000	20.275.320,00	154.086,00	-
Fortis Absolute Return	120.000,000	12.784.800,00	106,54	98.230	10.465.424,20	65.127,30	21.770
Fortis Bond Long Euro	7.109,000	3.317.379,55	466,65	2.200	1.026.619,08	46.486,00	4.909
Anima Liquidità	1.786.600,496	10.800.000,00	6,05	1.786.600,496	10.800.000,00	48.238,21	-
CompAm Bond Euro BT	4.248,000	5.006.403,94	1.178,53	-	-	-	4.248
		93.376.671,25			73.348.602,96	316.841,81	

I disinvestimenti hanno generato plusvalenze nette da realizzo per complessivi 316.842 euro.

Il dettaglio delle parti di OICR in portafoglio, è riportato nella tabella che segue che evidenzia il valore di ciascuno di essi alla data del 31 dicembre 2007, rispetto al valore di carico.

Denominazione OICR	Codice ISIN	Paese	n°quote	Importo Investito	Valore della quota al 31.12.07	Importo al 31.12.07	Plus/Minus da valutazione
Dexia 6M	FR0000443053	Unione Europea	258	10.411.528,08	41.557,400	10.721.809,20	310.281,12
CompAm Bond Euro BT	LU0164978867	Unione Europea	4.248	5.006.403,94	1.173,820	4.986.387,36	- 20.016,58
Fortis Bond Long Euro	LU0075912765	Unione Europea	4.909	2.294.137,55	455,060	2.233.889,54	- 60.248,01
Fortis Absolute Return	LU0175517449	Unione Europea	21.770	2.319.375,80	104,340	2.271.481,80	- 47.894,00
				20.031.445,37		20.213.567,90	182.122,53

Le plusvalenze nette da valutazione ammontano a circa 182 mila euro.

B. Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, pari a euro 210.277.050, è allocata alla voce B.1 "Immobili dati in locazione".

La variazione della consistenza del portafoglio immobiliare risulta dalla seguente tabella.

Valore degli immobili al 31/12/2006	-
Acquisti dell'esercizio	212.237.680
Vendite dell'esercizio	-
Costi capitalizzati	2.755.000
Svalutazione netta dell'esercizio	- 4.715.630
Valore degli immobili al 31/12/2007	210.277.050

Nel corso dell'esercizio il Fondo Delta, coerentemente con le linee strategiche e politiche dello stesso, ha effettuato acquisizioni di immobili concretizzatesi nei mesi di marzo e giugno (vedi § B "Politiche di investimento e disinvestimento" della Relazione degli Amministratori).

La voce "Costi capitalizzati" è relativa alle opere effettuate sul patrimonio al fine di migliorare e valorizzare lo stato degli immobili sia per la loro messa a norma sia per incrementare il ritorno economico atteso.

La "svalutazione netta" è la risultante dell'adeguamento ai valori di libero mercato degli immobili in portafoglio rispetto al loro costo di acquisto (comprensivo di oneri accessori costituiti da imposte ipocatastali e spese notarili) incrementato dei costi capitalizzati.

La tabella che segue evidenzia la redditività degli immobili per fasce di scadenza contrattuale.

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei contratti	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale c = (a+b)	%
A) Totale immobili venduti		-	-	-	-
Fino al 31.12.2008	-	-	-	-	-
Tra 1.1.2009 e 31.12.2010	-	-	-	-	-
Tra 1.1.2011 e 31.12.2012	-	-	-	-	-
Tra 1.1.2013 e 31.12.2014	-	-	-	-	-
Tra 1.1.2015 e 31.12.2016	109.977.050	3.082.192	-	3.082.192	36,27%
Oltre 31.12.2016	100.300.000	5.416.666	-	5.416.666	63,73%
B) Totale beni immobili locati	210.277.050	8.498.858	-	8.498.858	100,00%
C) Totale beni immobili non locati	-	-	-	-	-
Totale	210.277.050	8.498.858	-	8.498.858	

Si precisa che l'importo dei canoni di locazione, indicati nella tabella, si riferisce alla quota di competenza dell'esercizio.

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 31 dicembre 2007 è in allegato alla presente Nota Integrativa (Allegato 2).

F. Posizione netta di liquidità

La presente voce, esposta nel rendiconto per un totale di euro 12.999.782, risulta allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile", per l'importo di euro 9.104.668, e nella sottovoce F3 "Liquidità impegnata per operazioni da regolare" per l'importo di euro 3.895.114 in quanto, quest'ultima, dovrà essere utilizzata nel rispetto di quanto previsto nell'articolo 7.4 "Rimborso anticipato obbligatorio –

Incassi IVA” del contratto di finanziamento stipulato per l’acquisizione del “Forte Village”, come esposto dettagliatamente nel § “H Finanziamenti ricevuti”.

Il saldo contabile è la risultante dei saldi al 31/12/2007 dei conti rubricati al Fondo Delta incrementati delle competenze maturate, accesi presso la banca depositaria, “BNP Paribas Securities Services”.

C/C “gestione liquidità”:	11.082.246
- disponibile	7.187.132
- impegnata per operazioni da regolare	3.895.114
C/C “gestione immobiliare”	7.579
C/C “flussi Forte Village”	1.893.226
C/C “bloccato Forte Village”	16.731
Totale sottovoci F1 – F3	12.999.782

Si segnala che il Fondo ha rilasciato a favore delle banche finanziatrici, un pegno sui conti correnti aperti *ad hoc* per l’operazione “Forte Village”, accesi presso la Banca Depositaria.

Il contratto di finanziamento, infatti, prevede che la società è obbligata a mantenere i conti dedicati ad accogliere i flussi finanziari, riferiti al complesso immobiliare Forte Village, utilizzandoli al verificarsi di determinate condizioni specificatamente indicate nel contratto.

c/bloccato Forte Village: il fondo potrà utilizzare gli importi versati su tale conto esclusivamente secondo quanto previsto all’articolo 7.7 “corresponsione dei rimborsi anticipati obbligatori” del contratto di finanziamento;

c/flussi Forte Village: il fondo si impegna ad accreditare tutte le somme percepite a titolo di canoni di locazione (IVA esclusa), oppure penali o caparre ricevute in relazione al contratto di locazione nonché i proventi derivanti dagli Accordi di Hedging;

c/iva Forte Village: il fondo si impegna ad accreditare tutti gli importi incassati a titolo IVA.

Per quanto riguarda il c/IVA Forte Village, si precisa che l’apertura del c/corrente è avvenuta in data 22 novembre 2007 e, pertanto, l’attribuzione della componente IVA sui canoni avverrà per gli incassi successivi a tale data.

L'importo registrato al 31 dicembre 2007 sul c/bloccato Forte Village, è relativo alla quota IVA incassata prima dell'apertura del c/IVA Forte Village.

La remunerazione sui conti correnti bancari è pari al tasso EONIA giornaliero diminuito dello 0,30%.

G. Altre attività

La presente voce, pari a euro 51.006.689, risulta così formata:

- la sottovoce G4 “Altre”, pari a euro 14.569.432, è costituita dal versamento del deposito, pari a euro 14.030.000, effettuato dal Fondo a seguito della partecipazione all'asta fallimentare del Tribunale di Bari per il complesso immobiliare sito in Bari, Via Omodeo n. 17, denominato “Grand Hotel Ambasciatori” e dai costi capitalizzati sospesi, pari a euro 519.110, riconosciuti al Fondo Sigma inizialmente individuato come destinatario dell'investimento; da un credito verso la SGR per complessive 20.322 euro dovuto alla cessione del credito Iva del mese di novembre e al conguaglio calcolato sulla commissione fissa annuale;
- la sottovoce G5 “Erario c/IVA”, pari a euro 34.287.257, evidenzia il credito riveniente essenzialmente dall'acquisizione dei complessi immobiliari. Si ricorda che, ai sensi dell'articolo 18.25 “Impegni a cedere Crediti IVA” del più volte citato contratto di finanziamento, la SGR si è impegnata a richiedere a rimborso, ai sensi dell'articolo 30 del D.P.R. 633/1972, entro la prima scadenza fiscale utile a tal fine, e in ogni caso entro e non oltre il 31 dicembre 2008, e a cedere in garanzia alle Banche Finanziatrici, una parte del credito IVA vantato nei confronti dell'Amministrazione Finanziaria.
- sottovoce G6 “Crediti verso locatari”, pari a euro 2.150.000, costituita dal credito verso locatari per fatture emesse per euro 650.000 e per fatture da emettere per euro 1.500.000 per canoni di competenza dell'esercizio e la cui fatturazione avverrà successivamente.

Alla data del presente rendiconto non si è ritenuto di costituire alcun fondo svalutazione crediti in quanto non si è valutato alcun rischio di esigibilità nei riguardi degli attuali conduttori.

SEZIONE III – Le passività

La struttura del Passivo, posta a confronto con quella dell'esercizio precedente, risulta dalla seguente tabella.

PASSIVITA'	31/12/2007	31/12/2006
H. Finanziamenti ricevuti	99,00%	0,00%
M. Altre passività	1,00%	100,00%
Totale passivo	100,00%	100,00%

H. Finanziamenti ricevuti

In data 26/6/2007, data del *closing* dell'operazione "Forte Village", MCC – Mediocredito Centrale S.p.A. (di seguito "MCC") ha erogato a ciascuno dei fondi partecipanti all'iniziativa, sulla base delle quote di partecipazione all'investimento dei medesimi, un finanziamento a breve termine (c.d. "bridge loan") con scadenza 28/9/2007.

In accordo tra le parti si è provveduto ad estendere la data di scadenza del finanziamento fino alla data del 26/11/2007.

In data 22/11/2007, la SGR, per conto dei fondi interessati all'operazione di investimento, ha contratto un nuovo finanziamento con MCC in qualità di "Banca Agente" e un pool di banche in qualità di "Banche Finanziatrici e Organizzatrici" (Calyion S.A. e Natixis S.A., oltre a MCC).

Tale finanziamento, in sostituzione del "bridge loan", ammonta a complessivi euro 180.631.920 la cui quota di competenza del Fondo Delta, pari al 50%, ammonta a euro 90.315.960.

L'importo di cui sopra, comprende le seguenti linee di credito:

- Tranche A2: euro 64.731.720 relativa al finanziamento di parte del prezzo di acquisto dell'immobile;
- Tranche B2: euro 21.537.240 relativa alla quota parte IVA;
- Tranche C2: fino ad un importo massimo pari al minore tra: x) il 60% delle *Capex* dovute in relazione alla Quota Immobili Delta dal Fondo Delta; y) euro 4.047.000.

A fronte del suddetto finanziamento il Fondo Delta corrisponderà interessi sulla somma erogata al tasso Euribor più uno *spread* pari a 75 *basis points* (0,75%). Il finanziamento ha periodi di interessi di tre o sei mesi a scelta del Fondo.

In aggiunta agli oneri finanziari sopra descritti, sono rimaste a carico del Fondo le commissioni di agenzia a favore di MCC per l'attività di Banca Agente e le ulteriori commissioni a favore delle Banche

Finanziatrici corrisposte alla data di erogazione del Finanziamento. Tale commissioni sono state spese nel conto economico dell'esercizio.

Il rimborso “*bullet*” dovrà essere effettuato dal Fondo in un'unica soluzione alla data di scadenza fissata al 18 febbraio 2011, salvo la facoltà che ha la SGR di prorogare la durata del Fondo Beta (fondo interessato all'investimento) di ulteriori due anni, secondo quanto previsto nel relativo regolamento di gestione. Nel caso in cui la SGR esercitasse questa facoltà di proroga, il finanziamento scadrà il 18 febbraio 2013. In caso contrario, la quota di comproprietà del Fondo Beta (27%), che ha una scadenza più ravvicinata, potrà essere acquistata da uno o entrambi i fondi interessati all'investimento, oppure da un fondo d'investimento gestito dalla SGR, con possibile accollo della quota di finanziamento del Fondo Beta, previo consenso della Banca Finanziatrice. In ciascuno di questi casi la scadenza del finanziamento è prorogata al 18 febbraio 2013.

Il contratto prevede l'obbligo da parte del Fondo di provvedere al rimborso anticipato del finanziamento qualora si verificassero determinate condizioni tra le quali la clausola “Rimborso anticipato obbligatorio – Incassi IVA” – Articolo 7.4 del finanziamento. In particolare il Fondo dovrà destinare al rimborso anticipato obbligatorio della Tranche B2 un importo pari:

- a tutte le somme di volta in volta ricevute dal Fondo a titolo di IVA in relazione al complesso immobiliare, ivi inclusa quella relativa ai canoni di locazione, che sia compensabile dal Fondo con l'IVA a credito relativa al complesso immobiliare;
- al credito IVA relativo al complesso immobiliare del Fondo compensato con i debiti IVA della SGR e/o degli altri fondi;
- alle somme relative al credito IVA di cui il Fondo abbia ricevuto in qualsiasi momento il rimborso dall'Amministrazione finanziaria.

Il contratto prevede una serie di garanzie menzionate alla Sezione V – Altri dati patrimoniali – della Nota Integrativa.

Il Fondo, infine, ha stipulato un contratto di copertura “*interest rate swap*”, il cui valore nozionale (euro 69.015.168 al 31 dicembre 2007) è pari all'80% del finanziamento medesimo allo scopo di coprirsi da eventuali oscillazioni del tasso variabile .

Tale contratto prevede il pagamento da parte del Fondo di un *Fixed Rate* pari al 4,53% annuo e l'incasso di un tasso variabile pari all'Euribor 3 mesi; la scadenza è fissata alla data del 18 febbraio 2013 e la data di efficacia dello stesso è il 31 dicembre 2007.

Alla data di chiusura del rendiconto l'importo del debito verso il pool di banche risulta pari ad euro 86.268.960, corrispondente all'importo erogato. Si rileva, peraltro, che in data 4 gennaio, con valuta

31/12/2007, il Fondo ha versato euro 3.895.113,72 a titolo di rimborso anticipato obbligatorio; tale importo è allocato nella voce F3 “Liquidità impegnata per operazioni da regolare”.

M. Altre passività

Tale voce, pari complessivamente a euro 871.632 è ripartita nelle seguenti sottovoci:

- sottovoce M4 “Altre”, è così composta:

Debiti per fatture da ricevere	797.898
Debiti verso fornitori	51.773
Debiti verso banche	11.107
Debiti v/Fondo Theta e Sigma	7.187
Debiti verso MCC	3.667
Totale	871.632

I debiti verso i fornitori, rappresentati da fatture ricevute per euro 51.773 e fatture da ricevere per euro 797.898, rappresentano le passività più rilevanti all'interno della sottovoce e sono relativi a prestazioni di servizi (Esperti Indipendenti, *property management*) e spese a fronte di consulenze o servizi professionali (spese legali, notarili, di revisione, etc.).

La voce “Debiti verso banche”, è costituita dal debito maturato nei confronti della Banca Depositaria per la commissione del mese di novembre e dicembre, per 11.107 euro.

Le voci Debiti verso Theta e Sigma evidenziano un debito nei confronti dei fondi per le commissioni di retrocessione sugli investimenti in strumenti finanziari che sono state accreditate erroneamente al Fondo Delta.

La voce “Debiti verso MCC” espone la parte di competenza del Fondo per le *commitment fees* dovute per il finanziamento in essere.

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

Si illustrano nel prospetto che segue le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto del Fondo tra l'avvio dell'operatività e la data del presente rendiconto.

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO
DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' (22/12/2006) FINO AL 31/12/2007**

	Importo	in % dell'importo iniziale
Importo iniziale del Fondo (quote emesse per valore nominale)	210.532.300	100,00%
Totale versamenti effettuati	210.532.300	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-	-
A3. Risultato complessivo della gestione degli strumenti finanziari	517.722	0,25%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	3.786.167	1,80%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	-	-
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	-	-
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	-	-
F. Risultato complessivo della gestione cambi	-	-
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	-	-
H. Oneri finanziari complessivi	- 2.251.714	- 1,07%
I. Oneri di gestione complessivi	- 6.935.553	- 3,30%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	1.707.575	0,81%
M. Imposte complessive	-	-
Rimborsi di quote effettuati	-	-
Proventi complessivi distribuiti	-	-
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte	- 3.175.803	- 1,51%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2007	207.356.497	98,49%
Totale importi da richiamare	-	-
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	- 1,47%	

Il tasso interno di rendimento è stato calcolato in base al valore del Fondo alla data del rendiconto e a quello iniziale determinato dai versamenti ricevuti al 22 dicembre 2006 da parte dei sottoscrittori.

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

1. Il Fondo ha assunto impegni a fronte di strumenti finanziari derivati, di cui si è fatto cenno nel § H “Finanziamenti ricevuti”, a copertura del contratto di finanziamento bancario.
2. Il finanziamento prevede le seguenti garanzie:
 - atto di vincolo sulle polizze assicurative relative al complesso immobiliare;
 - atto di ipoteca ai sensi del quale il Fondo concede ipoteca di primo grado da iscriversi sugli immobili del Forte Village, a garanzia delle proprie obbligazioni, per la somma complessiva di Euro 361.262.840;
 - mandato irrevocabile conferito a MCC (in qualità di Banca Agente) affinché venda in qualsiasi momento il Forte Village nel caso di mancato pagamento, ovvero al verificarsi di un Evento Rilevante a seguito del quale MCC abbia adottato i rimedi previsti in contratto (tra cui, a titolo esemplificativo e non esaustivo, il recesso dal contratto, la dichiarazione di decadenza dal beneficio del termine rispetto agli obblighi del Fondo e la risoluzione del contratto di finanziamento), ovvero al verificarsi di un qualsiasi evento che causi la decadenza *ex lege* delle obbligazioni garantite;
 - atto di cessione di crediti in garanzia relativo: (a) ai crediti pecuniari, di qualsiasi natura, derivanti o che possano derivare in capo al Fondo ai sensi del contratto di compravendita del Forte Village; (b) ai crediti derivanti o che possano derivare in capo al Fondo ai sensi del contratto di locazione stipulato con Mita Resort; e (c) ai crediti derivanti dagli accordi di *hedging* stipulati con uno o più istituti finanziari;
 - atto di pegno su conti correnti, ai sensi del quale il Fondo irrevocabilmente costituisce in pegno il proprio “saldo creditorio” esistente su determinati conti correnti aperti dalla SGR per conto del Fondo presso la Banca Depositaria come descritto alla sezione F. Posizione netta di liquidità.
 - atto di cessione in garanzia dei crediti IVA da stipularsi ai sensi del contratto di finanziamento.

Il Fondo ha altresì stipulato un contratto di opzione di acquisto ai sensi del quale ciascun fondo partecipante all’iniziativa ha concesso irrevocabilmente a ciascuno degli altri fondi il diritto di acquistare la propria quota di comproprietà degli immobili in caso si verificchi: (i) il mancato pagamento di quanto dovuto dal fondo ai sensi del contratto di finanziamento, ovvero (ii) un Evento Rilevante a seguito del quale MCC adotti i rimedi previsti nel contratto, ovvero (iii) un qualsiasi evento che causi la decadenza *ex lege* delle obbligazioni garantite. Il prezzo di acquisto non potrà essere inferiore alla stima effettuata dal perito all’uopo nominato. Nel caso in cui l’opzione fosse esercitata da due fondi, la quota di immobili acquistata verrà attribuita in misura proporzionale rispetto alla quota di comproprietà di ciascun fondo, salvo diverso accordo tra i fondi stessi. Nel caso in cui l’opzione non venisse esercitata da alcun fondo, gli immobili del Forte Village potranno essere venduti da MCC

grazie al contratto di mandato irrevocabile sopra citato, salvo il diritto di prelazione attribuito a Mita Resort ai sensi del contratto di locazione stipulato con Fimit e relativo agli immobili del Forte Village.

3. L'ammontare delle attività e passività nei confronti di società del gruppo della SGR risultano dalla seguente tabella:

PASSIVITA'		
Descrizione	Società	Importo
Finanziamento	MCC - Mediocredito Centrale S.p.A.	43.281.137
Debiti verso MCC	MCC - Mediocredito Centrale S.p.A.	3.667

4. Il Fondo non detiene attività e/o passività in valuta diversa dall'euro o beni immobili situati in paesi diversi da quelli dell'U.E.M.

5. Per quanto riguarda le garanzie a favore del Fondo si evidenzia l'importo complessivo di euro 6,5 milioni relativo alla polizza fidejussoria rilasciata dal conduttore Bluserena S.p.A. a titolo di garanzia sui contratti di locazione stipulati, nonché quella rilasciata dalla società Mita Resort S.r.l. per l'importo massimo complessivo di 12 milioni a garanzia del contratto di locazione di "Forte Village".

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

SEZIONE I – Strumenti finanziari

Gli importi iscritti nella Sezione "Strumenti finanziari non quotati" si riferiscono a:

- retrocessione di commissioni, per euro 18.758;
- utili netti da realizzo, per euro 316.842;
- utili netti da valutazione per euro 182.122.

Risultato complessivo delle operazioni su	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo	-	-	-	-
2. non di controllo	-	-	-	-
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. altri titoli di capitale	-	-	-	-
2. titoli di debito	-	-	-	-
3. parti di OICR	316.842	-	182.122	-
C. Strumenti finanziari quotati				
1. titoli di debito	-	-	-	-
2. titoli di capitale	-	-	-	-
3. parti di OICR	-	-	-	-

SEZIONE II – Beni immobili

Nella seguente tabella si evince il risultato economico della gestione del patrimonio immobiliare diviso per tipologia di immobili.

Il risultato positivo di euro 3.786.167 deriva dal delta tra canoni di locazione per euro 8.498.858, altri proventi pari a euro 350.000, plusvalenze per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per euro 551.799 e minusvalenze per euro 5.267.429 ed oneri della gestione immobiliare, pari complessivamente a euro 347.061.

	Uso commerciale	Uso ufficio	Altre tipologie	Totale
1. Proventi				
1.1 canoni loc. non finanziaria	-	-	8.498.858	8.498.858
1.2 canoni loc. finanziaria	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	-	350.000	350.000
2. Utile/perdita da realizzi				
2.1 beni immobili	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-
3. Plusvalenze/ minusvalenze da valutazione				
3.1 beni immobili			- 4.715.630	- 4.715.630
- plusvalenze da valutazione	-	-	551.799	551.799
- minusvalenze da valutazione	-	-	- 5.267.429	- 5.267.429
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-
4. Oneri per la gestione di beni immobili	-	-	- 347.061	- 347.061
5. Ammortamenti	-	-	-	-
Totale gestione beni immobili	-	-	3.786.167	3.786.167

Gli altri proventi sono relativi al ribaltamento di costi di *closing* al gestore di Forte Village.

Gli oneri della gestione immobiliare, pari complessivamente a euro 347.061, sono costituiti esclusivamente da oneri a carico della proprietà che si suddividono nelle spese relative all'ICI, pari a euro 283.832 e – per la quota di competenza del Fondo (50%) - dell'imposta di registro sostenuta sui canoni di locazione stipulati.

SEZIONE VI – Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Nella voce sono allocati, per un importo pari a euro 2.251.714, gli interessi passivi maturati sui finanziamenti (*bridge* ed ipotecario) di cui si è precedentemente trattato, per il periodo di competenza 26 giugno - 31 dicembre 2007.

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La sezione del rendiconto relativa agli “Oneri di gestione”, per un totale di 6.836.479 euro, risulta così ripartita.

I1 - Provvigioni di gestione SGR	2.723.871
I2 - Commissioni Banca depositaria	66.454
I3 - Oneri per esperti indipendenti	73.000
I4 – Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	24.488
I5 - Altri oneri di gestione:	3.722.871
- spese per <i>closing</i> Forte Village	3.410.778
- spese professionali	95.282
- spese per consulenze tecniche	92.820
- spese di revisione e certificazione	46.920
- spese assicurative	29.131
- spese e commissioni su fideiussione	23.877
- provvigioni <i>property manager</i>	13.986
- spese e commissioni su finanziamento MCC	3.667
- spese di comunicazione	2.958
- spese peritali	2.000
- spese e commissioni bancarie	1.452
I6 – Spese di quotazione	225.795
Totale Oneri di Gestione	6.836.479

- la sottovoce I1 “Provvigioni di gestione SGR” per complessivi euro 2.723.871, accoglie il costo a carico del Fondo relativo alla commissione fissa di gestione a favore della SGR. Essa è calcolata con le modalità previste dall’articolo 14.1.1 del Regolamento che stabilisce una commissione di gestione pari ad una percentuale del valore totale del patrimonio netto del Fondo, come risultante dal rendiconto annuale approvato, rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute dalle società immobiliari rispetto al loro valore di acquisizione, **pari all’1,3% annuo.**

- Per quanto riguarda le commissioni alla banca depositaria, in base alla convenzione vigente, esse sono di due tipi: commissioni di controllo e commissioni di custodia; entrambe sono commisurate al valore del Fondo determinato secondo il medesimo criterio fissato dal Regolamento per il calcolo della Commissione fissa spettante alla SGR. In particolare, esse complessivamente ammontano rispettivamente allo 0,033% fino a 100 milioni di valore e allo 0,03025% per l'eccedenza.
- Gli oneri per gli Esperti Indipendenti, di cui alla sottovoce I3, costituiscono il corrispettivo dovuto al Collegio degli Esperti Indipendenti per le relazioni di stima effettuate sul patrimonio immobiliare.
- Nella sottovoce I4 “Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico” sono presenti i costi che il Fondo ha sostenuto per la pubblicazione dei comunicati obbligatori.
- Per quanto riguarda la sottovoce I5 “Altri oneri di gestione”, il costo più rilevante consiste nelle spese sostenute per l'operazione di investimento “Forte Village”. Il dettaglio è il seguente:
 - Due diligence legale - euro 388.620
 - Advisory immobiliare - euro 1.818.496
 - Due diligence tecnica - euro 104.601
 - Advisory finanziaria e fiscale - euro 236.200
 - Advisory per il finanziamento - euro 78.789
 - Commissioni sul finanziamento – euro 558.282
 - Imposta sostitutiva – euro 225.790.
- Inoltre il Fondo ha sostenuto spese di consulenza per l'ammissione delle quote alla negoziazione sul mercato, per un importo di euro 225.795.

La tabella “Costi sostenuti nel periodo” prevista dal Provvedimento è in allegato (Allegato 1) alla presente Nota Integrativa.

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce L del rendiconto è costituita esclusivamente dagli interessi attivi (voce L1) maturati sulle disponibilità liquide, pari a euro 1.548.636.

SEZIONE IX – Imposte

Come noto, i fondi immobiliari non sono assoggettati ad IRES ed IRAP, né ad alcuna imposta sostitutiva.

Parte D – Altre informazioni

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

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

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

Alla SGR verrà riconosciuta una commissione pari al 20% del rendimento complessivo in eccesso del Fondo, se e solo se questo ultimo avrà un valore positivo. Alla data del presente rendiconto non risulta maturato alcun importo a titolo di commissione variabile.

2. Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre quelle relative alle commissioni di gestione (es: *soft commission*).
3. Il Fondo non ha stipulato finanziamenti per operazioni di rimborso anticipato delle quote.
4. Non sono state effettuate operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo della SGR.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Dottor Franco Carraro

Costi sostenuti nel periodo

Oneri di gestione	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo			
	Importo (migliaia euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	2.724	1,31%	0,92%		2.724	1,31%	0,92%	
Provvigioni di base	2.724	1,31%	0,92%		2.724	1,31%	0,92%	
Provvigioni di incentivo	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
2) TER degli OICR in cui il fondo investe	-	0,00%			-	0,00%		
3) Compenso della banca depositaria	66	0,03%	0,02%		-	0,00%	0,00%	
- di cui eventualmente compenso per il calcolo del valore della quota	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del fondo	47	0,02%			-	0,00%		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	2.627	1,27%	0,89%		-	0,00%	0,00%	
6) Compenso spettante agli Esperti Indipendenti	73	0,04%	0,02%		-	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	485	0,23%	0,16%		-	0,00%	0,00%	
- spese di gestione e manutenzione	347	0,17%			-	0,00%		
- spese <i>property manager</i>	14	0,01%			-	0,00%		
- spese per <i>facility manager</i>	-	0,00%			-	0,00%		
- spese assicurative	29	0,01%			-	0,00%		
- spese di consulenze tecniche	95	0,05%			-	0,00%		
- commissione per intermediari finanziari	-	0,00%			-	0,00%		
- spese generali	-	0,00%			-	0,00%		
8) Spese legali e giudiziarie	43	0,02%			-	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	27	0,01%			-	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo	1.091	0,53%			812	0,39%		
- spese professionali	52	0,03%			-	0,00%		
- spese specialist - quotazione	226	0,11%			-	0,00%		
- spese e commissioni bancarie	813	0,39%			812	0,39%		
- spese per credit management	-	0,00%			-	0,00%		
- spese progetto	-	0,00%			-	0,00%		
- decrementi di valore su crediti	-	0,00%			-	0,00%		
- interessi passivi vari	-	0,00%			-	0,00%		
Total Expense Ratio (TER) (somma da 1 a 10)	7.183	3,46%			3.536	1,71%		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)	-				-			
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	2.252			2,61%	2.043			2,37%
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	0,00%			-	0,00%		
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	9.435	4,55%			5.579	2,69%		

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO AL 31.12.2007

N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno/Epoca di costruzione	Superficie lorda (mq)	Superficie utile locabile (mq)	Superficie locata (mq)	Redditività dei beni locati		Canone annuo medio per mq	Tipologia di contratto/ Titolo occupazione prevalente	Range scadenza contratto	Tipologia conduttore	Costo storico	Ipoteca
							Canone/indennità al 31/12/2007	Canone/indennità competenza 31/12/2007						
1	Calaserena Maracatagonis (Ca)	Alberghiera	1991	12.404,44	12.404,44	12.404,44	1.900.000,00	1.583.333,30	153,17	Affitto	28/02/2017	Impresa commerciale	29.848.201,30	
2	Serena Majestic Montesilvano (Pe)	Alberghiera	1963	28.822,51	28.822,51	28.822,51	2.100.000,00	1.750.000,00	72,86	Affitto	28/02/2017	Impresa commerciale	32.987.741,30	
3	Serenè Village Marina di Cutro (Kr)	Alberghiera	1998	5.200,07	5.200,07	5.200,07	2.500.000,00	2.083.333,30	480,76	Affitto	28/02/2017	Impresa commerciale	39.265.861,30	
4 (*)	Forte Village S. Margherita di Pula (Ca)	Alberghiera	1968	32.500,00	32.500,00	32.500,00	6.000.000,00	3.082.191,78	184,62	Affitto	31/12/2016	Impresa commerciale	110.135.876,00	Ipoteca
Totale canoni:				78.927,02	78.927,02	78.927,02	12.500.000,00	8.498.858,38					212.237.680	

(*) La tabella riporta i valori riproporzionati alla quota di partecipazione pari al 50% di competenza del Fondo.

VALUTAZIONE
PATRIMONIO IMMOBILIARE
“FONDO DELTA”
AL 31 DICEMBRE 2007

DICEMBRE 2007

CBRE
CB RICHARD ELLIS
PROFESSIONAL SERVICES

INDICE

ARGOMENTO	PAGINA
PREMESSA	1
DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO	2
CRITERI DI VALUTAZIONE	2
LIMITI DELLA PRESENTE VALUTAZIONE	3
MODALITA' DI ESECUZIONE DELLE PERIZIE	3
SITUAZIONE LOCATIVA	4
INDICATORI MONETARI	4
TASSI UTILIZZATI	4
SUPERFICI	4
GENERALITA'	5
VALUTAZIONE	5
NOTA FINALE	6
ALLEGATI	
Schede descrittive e di valutazione dei singoli beni immobiliari	

Roma, 31 Dicembre 2007

Spettabile
Fimit Sgr S.p.A.
Via Crescenzo, 14
00185 Roma

CONTRATTO N.° 3837

**DETERMINAZIONE DEL VALORE DI MERCATO DEL PATRIMONIO
IMMOBILIARE DEL "FONDO DELTA", ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE
2007.****PREMESSA**

In conformità alle Vostre istruzioni, abbiamo preso in considerazione gli immobili rientranti nel perimetro del patrimonio del Fondo Delta, al fine di determinare il loro più probabile valore di mercato, alla data del 31 Dicembre 2007, sulla base dei criteri più oltre esposti.

Gli asset immobiliari oggetto della presente perizia sono:

Comune	Provincia	Indirizzo	Denominazione immobile
Pula	Cagliari	Loc. Santa Margherita di Pula	Forte Village Resort (*)
Cutro	Crotone	Loc. Marinella di Cutro	Serenè Village
Maracalagonis - Quartu S Elena	Cagliari	Via Antares	Cala Serena Village
Montesilvano	Pescara	Via Carlo Maresca n°12	Serena Majestic - Hotel & Residence

(*) immobile di cui il Fondo Delta detiene il 50% in comproprietà indivisa. Le restanti quote di comproprietà indivisa fanno capo per il 27% al Fondo Immobiliare Chiuso Beta e, per il 23%, Fondo Immobiliare Chiuso Gamma.

DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO

In conformità a quanto riportato nel "RICS Appraisal and Valuation Manual" della Royal Institution of Chartered Surveyors del Regno Unito, pubblicato nel Settembre 1995 e successivamente modificato nel Novembre 1997 ("The Red Book"), per valore di mercato si intende il miglior prezzo al quale la vendita di un bene immobile potrà ragionevolmente ritenersi come incondizionatamente conclusa, contro corrispettivo in denaro, alla data della valutazione, presupponendo:

- che la parte venditrice abbia la reale intenzione di alienare i beni;
- che ci sia un ragionevole periodo di tempo (considerando la tipologia del bene e la situazione del mercato) per effettuare una adeguata commercializzazione, concordare il prezzo e le condizioni necessarie per portare a termine la vendita;
- che il trend di mercato, il livello di valore e le altre condizioni economiche alla data di stipula del preliminare del contratto di compravendita siano identici a quelli esistenti alla data della valutazione;
- che eventuali offerte da parte di acquirenti per i quali la proprietà abbia caratteristiche tali da farla considerare come "fuori mercato" non vengano prese in considerazione.

CRITERI DI VALUTAZIONE

La valutazione è stata effettuata attraverso l'applicazione del **Metodo Reddittuale dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF)** basato sull'attualizzazione dei futuri redditi netti derivanti dalla gestione della struttura turistica.

Al termine di tale periodo si ipotizza che la proprietà sia rivenduta ad un valore ottenuto capitalizzando il reddito netto di mercato ad un tasso per investimenti analoghi all'oggetto di stima.

Il Valore di Mercato del complesso risulta quindi dall'attualizzazione dei flussi di cassa (ricavi - costi) degli elementi di seguito evidenziati:

- **canone di locazione** in essere percepito dall'attuale conduttore del complesso fino alla scadenza del contratto di locazione;
- **canone di mercato** calcolato sulla base di un'analisi di mercato, tesa a determinare il reddito normalizzato ed ordinario;
- **terminal Value**, calcolato attraverso la capitalizzazione diretta del reddito netto (canone di mercato) ad un tasso ritenuto sufficientemente remunerativo in relazione alla tipologia funzionale del bene e della sua ubicazione.

Il reddito netto, utilizzato per determinare il Terminal Value è stato calcolato come detto sopra, ipotizzando uno scenario che prevede una "gestione ordinaria" della stessa, considerando i seguenti **costi a carico della proprietà**:

- spese di amministrazione;
- assicurazione;
- imposta di registro;
- riserve;
- ICI.

LIMITI DELLA PRESENTE VALUTAZIONE

La presente relazione di stima è stata effettuata secondo le istruzioni ricevute ed in base alla documentazione urbanistica ed edilizia fornitaci dalla Proprietà, ciononostante vi sono alcuni limiti inerenti alla relazione stessa che è nostro preciso dovere segnalareVi, come qui di seguito riportato.

Tali aspetti andranno ulteriormente analizzati in quanto non considerati dal presente rapporto:

- a) nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione fatto salvo quanto specificatamente illustrato nelle seguenti pagine;
- b) le indicazioni delle indagini di mercato da noi effettuate sul locale mercato immobiliare sono a nostro parere rappresentative della situazione di mercato alla data della presente valutazione.
Ciononostante, non possiamo escludere che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta propri di alcune delle attività esaminate e tali da modificare, ma non sensibilmente, l'adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti ed adottati come riferimento;
- c) il computo delle superfici e tutti i dati relativi alle consistenze sono stati forniti dalla Committenza;
- d) il Valore di Mercato da noi espresso non comprende valutazioni d'azienda, ne arredi e corredi.

MODALITA' DI ESECUZIONE DELLE PERIZIE

La valutazione è stata svolta sulla base delle informazioni raccolte al tempo dei sopralluoghi sugli immobili, di indagini di mercato e di contesto, e sulla base delle conoscenze e dei dati di comparto in nostro possesso, il tutto integrato da informazioni avute dalla Proprietà.

Ogni immobile è stato valutato individualmente e non come facente parte di un portafoglio immobiliare.

Se nel corso dei sopralluoghi sono state riscontrate carenze nello stato di conservazione degli immobili, abbiamo provveduto ad effettuare opportuni abbattimenti, pur senza eseguire approfondimenti in merito. Parimenti abbiamo provveduto a considerare investimenti sugli immobili (manutenzioni straordinarie, adeguamenti impiantistici e normativi, ecc...), in fase di realizzazione o programmati.

Si precisa che per quanto attiene la proprietà di Pula – Forte Village Resort, nel corso della valutazione si è provveduto a valutare l'intero compendio immobiliare. Nel presente certificato il valore riferito a tale asset è, come richiestoci espressamente da Fimit Sgr, riferibile alla quota parte di comproprietà indivisa facente capo al Fondo Delta (50%).

SITUAZIONE LOCATIVA

La nostra valutazione è basata sui dati fornitici, riferiti alla data del presente elaborato.

Ai fini del lavoro abbiamo recepito le indicazioni contenute nei contratti locativi sia per quanto attiene ai canoni che per la loro indicizzazione nel tempo, sia infine la durata dei contratti stessi.

INDICATORI MONETARI

Gli indicatori monetari utilizzati (prezzi, costi, canoni) derivano dalle indagini di mercato effettuate sia direttamente in loco, sia con il supporto della nostra banca dati, che di pubblicazioni del settore.

Si tenga conto che le considerazioni sopra riportate sviluppano ipotesi di flussi (costi-ricavi) computati a valori correnti.

TASSI UTILIZZATI

Per quanto attiene i tassi utilizzati nello sviluppo dello studio valutativo, ogni immobile presenta una sua specifica valenza che dipende dall'appetibilità e dal rischio presentati da ogni singolo asset.

I tassi presi a base della valutazione sono stati i seguenti:

- tasso di attualizzazione del canone attualmente percepito;
- tasso di attualizzazione della rimessa a reddito/operazione di valorizzazione;
- tasso di capitalizzazione dei canoni finali dopo la messa a regime.

Ognuno di questi tassi esprime, comprendendole, le quote parte di spread, illiquidità e rischio settore, considerando un equity del 50,00% sul capitale investito.

SUPERFICI

In merito alle consistenze immobiliari utilizzate, la presente valutazione è basata sulle indicazioni e documenti ricevuti dalla proprietà.

GENERALITÀ

E' prassi in Italia effettuare valutazioni di cespiti immobiliari al lordo dei costi di cessione.

Ne consegue che non abbiamo dedotto alcun costo che potrebbe emergere in fase di cessione, quali imposte, costi legali e di agenzia, ecc.

Non abbiamo effettuato alcun accantonamento o deduzione a fronte di imposte e tasse dirette od indirette di alcun genere.

Ogni immobile è stato valutato individualmente e non come facente parte di un portafoglio immobiliare.

In Italia non è infrequente, in quanto spesso fiscalmente vantaggioso, che trasferimenti di immobili avvengano tramite cessione del capitale di società immobiliari. Le nostre valutazioni non tengono conto di tale possibilità, ove questa esista.

E' spesso riscontrato nella pratica che si verificano pagamenti differiti nel tempo, con evidenti effetti sull'effettivo prezzo di cessione. La valutazione da per assunto il pagamento completo per contanti o equivalente alla data della valutazione. Pertanto anche nei casi in cui è stato da noi ipotizzato il frazionamento quale migliore metodologia di vendita, non si è tenuto conto dell'effetto finanziario derivante dai pagamenti dei prezzi delle singole unità.

VALUTAZIONE

Nell'ipotesi che non esistano restrizioni o limitazioni alcune, né costi straordinari di cui non siamo a conoscenza, e fatte salve tutte le osservazioni, sia generali che specifiche, dettagliate poc'anzi, siamo dell'opinione che il valore di mercato degli immobili di proprietà del Fondo Immobiliare Delta, alla data del 31 Dicembre 2007, sia quantificabile in

Euro 212.200.000,00 (Duecentododicimilioniduecentomila/00),

NOTA FINALE

La presente valutazione è stata prodotta esclusivamente per la Vostra Società.

Può essere utilizzata per scopi aziendali ed in particolare per lo scopo e le finalità specifiche descritte nella premessa.

Infine, né tutto né parte del presente rapporto, né alcun riferimento ad esso possono essere citati, pubblicati o riprodotti in qualsiasi modo senza la nostra preventiva approvazione del contesto e delle modalità relative.

In fede,

**CB RICHARD ELLIS
PROFESSIONAL SERVICES S.p.A.**

**P. Angelo CASTELNUOVO
(Presidente)**



**Bruno BERNARDINI
Director)**



Elenco dei beni di cui all art. 4, comma 2 del Decreto Ministeriale n. 228/1999

Categoria	Bene	Localizzazione
d	Complesso alberghiero "Forte Village Resort"	Santa Margherita di Pula
d	Complesso alberghiero "Serenè Village"	Marina di Cutro
d	Complesso alberghiero "Serena Majestic Hotel & Residence"	Montesilvano
d	Complesso alberghiero "Calaserena Village"	Maracalagonis
b	Quote O.I.C.R. "Dexia 6M"	
b	Quote O.I.C.R. "CompAm Bond Euro BT"	
b	Quote O.I.C.R. "Fortis Absolute Return"	
b	Quote O.I.C.R. "Fortis Bond Long Euro"	

Legenda

- a) strumenti finanziari quotati in un mercato regolamentato;
- b) strumenti finanziari non quotati in un mercato regolamentato;
- c) depositi bancari di denaro;
- d) beni immobili, diritti immobiliari e partecipazioni in società immobiliari;
- e) crediti e titoli rappresentativi di crediti;
- f) altri beni per i quali esiste un mercato e che abbiano un valore determinabile con certezza con una periodicità almeno semestrale

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO
CHIUSO DELTA IMMOBILIARE**

RENDICONTO ANNUALE DELLA GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2007

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

AI SENSI DEGLI ARTICOLI 156 E 9 DEL D.LGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
ai sensi degli articoli 156 e 9 del D.Lgs 24 febbraio 1998, n° 58

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso
Delta Immobiliare

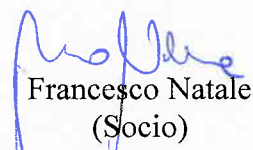
1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso Delta Immobiliare per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2007. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione compete agli amministratori della società Fondi Immobiliari Italiani Società di Gestione del Risparmio S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto sia viziato da errori significativi e se i risultati, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al precedente rendiconto, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 9 marzo 2007.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso Delta Immobiliare per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2007 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione del patrimonio ed il risultato del periodo annuale del Fondo.

Roma, 10 marzo 2008

Reconta Ernst & Young S.p.A.


Francesco Natale
(Socio)

ALLEGATO B

**RENDICONTO AL 30 GIUGNO 2008
corredato della relazione della Società di Revisione**

Questa pagina è stata lasciata volutamente bianca

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

RENDICONTO AL 30/06/2008

Fondo**Delta** 

-
- **Relazione degli Amministratori**
 - **Situazione Patrimoniale**
 - **Sezione Reddittuale**
 - **Nota integrativa**
 - **Estratto relazione di stima degli Esperti Indipendenti**
 - **Elenco attività DM 228**

***Relazione degli Amministratori
al Rendiconto al 30 giugno 2008***

<i>1. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO</i>	<i>2</i>
<i>A. POLITICHE DI INVESTIMENTO</i>	<i>2</i>
<i>B. CONTRATTI DI LOCAZIONE</i>	<i>4</i>
<i>C. MANUTENZIONI STRAORDINARIE (CAPEX)</i>	<i>4</i>
<i>2. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL SEMESTRE</i>	<i>5</i>
<i>A. EVENTI O FATTI DI RILIEVO</i>	<i>5</i>
<i>B. VARIAZIONI ASSETTO PROPRIETARIO DI FIMIT</i>	<i>5</i>
<i>3. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO</i>	<i>6</i>
<i>4. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NEL SEMESTRE CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI FIMIT SGR</i>	<i>7</i>
<i>5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE</i>	<i>7</i>
<i>6. OPERATIVITÀ POSTA IN ESSERE SU STRUMENTI FINANZIARI COMPRESI DERIVATI</i>	<i>8</i>
<i>7. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI</i>	<i>11</i>
<i>8. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE</i>	<i>11</i>
<i>9. ALTRE INFORMAZIONI</i>	<i>12</i>
<i>A. LA QUOTAZIONE</i>	<i>12</i>
<i>B. COMMISSIONE VARIABILE FINALE</i>	<i>12</i>

Premessa

L'obbligo di redazione di un rendiconto semestrale da parte del Fondo Delta Immobiliare (di seguito "il Fondo Delta" o "il Fondo") deriva da quanto previsto dal Regolamento di gestione in materia dei proventi della gestione del Fondo. L'articolo 13.5 prevede infatti che "[...] a decorrere dal secondo esercizio la distribuzione dei proventi avverrà con cadenza semestrale" e quindi – ai sensi del Regolamento e della normativa vigente la SGR deve predisporre un rendiconto semestrale per verificare l'esistenza di "utili di esercizio, risultanti dal rendiconto [...]".

1. Illustrazione dell'attività di gestione del Fondo e delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento***A. Politiche di investimento***

L'operazione di maggior rilievo che si è conclusa nel semestre in esame, è stata l'acquisizione del complesso aziendale turistico-alberghiero denominato "Grand Hotel Ambasciatori", sito in Bari.

In virtù del decreto di trasferimento emesso dal Tribunale di Bari in data 19 marzo 2008 e dell'atto notarile di ricognizione del 5 giugno 2008, registrato in Roma in data 9 giugno 2008, è stato infatti acquisito dal Fondo il suddetto complesso aziendale dal fallimento della società Sogeco S.p.A. (di seguito "Sogeco").

In data 3 aprile 2008 la curatela fallimentare ha consegnato l'immobile alla SGR che è stata immessa nel possesso dello stesso per conto del Fondo.

In relazione a questo investimento si fa presente che in data 5 ottobre 2006 il Consiglio di Amministrazione della SGR aveva deliberato la partecipazione ad un'asta giudiziaria di tipo "pubblico incanto" per l'eventuale aggiudicazione del Grand Hotel Ambasciatori, nell'ambito della procedura fallimentare della Sogeco, allocando inizialmente la proposta di investimento al fondo "Sigma Immobiliare", gestito da Fimit non essendo il Fondo ancora operativo.

La SGR, a seguito di offerta in aumento del quinto è risultata aggiudicataria del complesso per conto di uno o più fondi da individuare, per la somma di euro 14,030 milioni. Successivamente, a seguito del buon esito del collocamento delle quote, il Consiglio di Amministrazione, in data 16 gennaio 2007, aveva deliberato il subentro del Fondo nell'operazione di acquisizione avviata per il tramite del Fondo Sigma, ritenendo l'investimento coerente con le linee strategiche di investimento del Fondo.

L'operazione sopra descritta, in quanto coinvolgente due fondi gestiti dalla SGR, è stata svolta nel rispetto dei presidi di *governance* aziendale, previo rilascio del parere degli Amministratori Indipendenti, del Comitato Investimenti del Fondo Delta e del Comitato Consultivo del Fondo Sigma.

Si segnala che il Sig. Michele Tridente, in qualità di azionista di maggioranza e amministratore unico della Sogeco ha proposto istanza di sospensione avverso la vendita del Grand Hotel Ambasciatori, che è stata rigettata dal Tribunale di Bari. Successivamente, il predetto Sig. Tridente ha proposto reclamo ex art. 26 della Legge Fallimentare avverso l'ordinanza che aveva disposto la vendita dell'hotel e l'ordinanza che aveva rigettato l'istanza di sospensione della vendita. Il reclamo è stato respinto dal Tribunale di Bari e avverso questo provvedimento il Sig. Tridente ha notificato alla SGR un ricorso per cassazione in data 15 giugno 2007. La SGR ha ritenuto opportuno di non costituirsi nel giudizio davanti alla Corte di Cassazione intendendo valutare il complesso sviluppo della vicenda. Nelle more, il Tribunale ha emanato il decreto di trasferimento del complesso e, per l'effetto di esso e dell'atto notarile di ricognizione del 5 giugno 2008, il Fondo ha acquisito l'*asset*.

È opportuno rilevare che, nel caso in cui il suddetto ricorso per cassazione dovesse trovare accoglimento, la Corte di Cassazione potrebbe rimettere gli atti allo stesso Tribunale di Bari fissando i principi di diritto a cui esso si dovrà attenere nel giudicare sulle domande della parte attrice. In questo caso il Tribunale di Bari potrebbe confermare le decisioni a suo tempo prese oppure accogliere la domanda del Sig. Tridente, dichiarando la nullità degli atti impugnati, non potendosi escludere la caducazione dell'aggiudicazione del Grand Hotel Ambasciatori in capo al Fondo.

Inoltre, sempre in relazione all'acquisizione del complesso, è pendente davanti alla Corte di Cassazione un giudizio tra la SGR e la curatela fallimentare della Sogeco, il quale ha la sua origine nel provvedimento del giudice delegato del Tribunale di Bari del 3 ottobre 2007 con cui veniva disposto il trasferimento dell'hotel alla stessa SGR e non al Fondo. Tenuto conto dell'attività svolta nell'ambito della procedura e delle ripetute formalizzazioni effettuate dalla SGR, quali per tutte il deposito del prezzo espressamente per conto del Fondo, Fimit riteneva il predetto provvedimento infondato e illegittimo e proponeva reclamo ex art. 26 della Legge Fallimentare al fine di ottenere il trasferimento in capo al Fondo. Con ordinanza del 10 dicembre 2007 il Tribunale di Bari respingeva il reclamo, confermando il provvedimento del Giudice Delegato. Avverso detta ordinanza Fimit, in data 4 marzo 2008, ha presentato ricorso alla Corte di Cassazione al fine di ottenere l'annullamento e la riforma della stessa. La curatela del fallimento della Sogeco si è costituita in giudizio ed ad oggi le parti sono in attesa che venga fissata l'udienza per la discussione. Nel frattempo la SGR con atto notarile del 5 giugno 2008 ha effettuato la ricognizione della titolarità del Grand Hotel Ambasciatori in capo al Fondo e la connessa pubblicità immobiliare.

Se il ricorso fosse respinto, nulla muterebbe rispetto alla situazione di fatto attuale che vede l'hotel acquisito al Fondo in virtù dei titoli sopra menzionati. Se, invece, il ricorso fosse accolto, l'ordinanza del Tribunale di Bari di rigetto del reclamo verrebbe riformata o annullata, non essendo peraltro possibile prevedere il contenuto specifico della decisione della Suprema Corte che potrebbe rinviare la questione allo stesso Tribunale di Bari, fissando i principi di diritto cui questo si dovrà attenere, ovvero disporre la riforma del provvedimento del Giudice Delegato, che provvederebbe con l'assegnazione del complesso direttamente ed *ab origine* in favore del Fondo. In caso di accoglimento del ricorso si dovrà poi procedere agli atti opportuni volti alla riforma del decreto di trasferimento ed a dare evidenza del tutto nel competente registro immobiliare.

Per quanto riguarda altri investimenti da effettuare per il Fondo Delta, la SGR sta valutando con attenzione il mercato di riferimento del Fondo al fine di completare la prima fase di investimenti post collocamento.

Per quanto riguarda il dettaglio del portafoglio immobiliare alla data di chiusura del rendiconto, si rinvia alla tabella "elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo" allegato alla Nota Integrativa.

B. Contratti di locazione

Alla chiusura del semestre risultavano vigenti n. 4 contratti di locazione – uno per ciascun immobile in portafoglio, escluso il Grand Hotel Ambasciatori -, tutti riferiti a conduttori privati.

L'importo dei canoni di locazione di competenza del semestre ammonta a 6,314 milioni di euro, mentre il valore contrattuale annuo dei contratti in essere alla data del 30/6/2008 risulta essere pari a 12,677 milioni.

C. Manutenzioni straordinarie (Capex)

Contestualmente all'acquisto del complesso immobiliare "Bluserena", il Fondo mediante tre distinti contratti, ha concesso in locazione alla precedente proprietà i complessi oggetto dell'investimento.

L'articolo 3-*bis* del 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 per la realizzazione di tali interventi il complessivo importo di euro 10 milioni ripartito come segue:

- 40% per il complesso alberghiero "Calaserena Village";
- 40% per il complesso alberghiero "Serena Majestic Hotel & Residence";
- 20% per il complesso alberghiero "Serenè Village".

Alla data del presente Rendiconto le opere di cui sopra non risultano ancora eseguite.

Analoga procedura è stata utilizzata in fase di acquisizione del complesso immobiliare “Forte Village Resort”.

L’articolo 11.5 del contratto di locazione, prevede che la proprietà si impegni ad erogare al locatario un contributo finanziario per interventi relativi a riqualificazione, miglioramento ed ampliamento o manutenzioni straordinarie da realizzarsi entro il 31 dicembre 2009, per un importo complessivo di 18 milioni di euro.

Alla data del presente rendiconto risultano già eseguite opere per un importo complessivo di euro 9.847.721; la quota di competenza del Fondo Delta, pari al 50% delle opere stesse, ammonta ad euro 4.923.861.

2. Eventi di particolare importanza verificatisi nel semestre

A. Eventi o fatti di rilievo

Oltre agli eventi già illustrati nella presente Relazione, si ricorda che in data 26 febbraio 2008 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il rendiconto al 31 dicembre 2007 del Fondo. Il valore complessivo netto è risultato pari ad euro 207.356.497 ed il valore della quota ad euro 98,492.

In data 10 marzo 2008, il Consiglio di Amministrazione della SGR, ha deliberato di:

- nominare il dottor Arturo Sanguinetti quale responsabile della funzione aziendale di Compliance;
- assegnare alla società Polidori Consulting S.r.l. la funzione aziendale di Revisione interna;
- designare il consigliere della SGR Gaetano Colucci quale responsabile della verifica dell’adempimento da parte dell’internal auditor degli impegni assunti.

B. Variazioni assetto proprietario di Fimit

Un evento di rilievo del semestre che non incide direttamente sulla gestione del Fondo ma sugli aspetti societari della SGR è quello relativo al nuovo assetto proprietario della medesima.

Si segnala infatti che in data 30 giugno 2008 UniCredit S.p.A. ha ceduto la propria partecipazione nel capitale della SGR, pari al 51,55%, a favore di diversi investitori istituzionali, nessuno dei quali con una partecipazione di controllo.

La variazione dell'assetto proprietario di FIMIT SGR è stata autorizzata dal Servizio Vigilanza sull'Intermediazione Finanziaria di Banca d'Italia con delibera del Direttorio n. 335 del 4 giugno 2008.

Inoltre si segnala che in pari data ENPALS ha acquisito dall'INPDAP l'8,19% del capitale della SGR.

A seguito delle suddette operazioni, l'assetto proprietario di FIMIT SGR risulta essere il seguente:

INPDAP	30,72%
I.F.IM. S.r.l.	26,58%
ENPALS	19,00%
LBREP III FIMIT S.a.r.l.	18,00%
INARCASSA	5,00%
Altri (persone fisiche)	0,70%

La nuova compagine societaria ha visto l'ingresso di due nuovi soci, la LBREP - Lehman Brothers Real Estate Partners, il fondo di *private equity* immobiliare di Lehman Brothers, INARCASSA - Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza di ingegneri, architetti liberi professionisti; inoltre la I.F.IM. - Istituto Fondi Immobiliari Italiani S.r.l. (di seguito "IFIM"), facente capo all'Ing. Massimo Caputi e ad altri ex manager della SGR, già azionista della SGR con una partecipazione del 2,03%, ha ampliato significativamente la propria partecipazione.

Le motivazioni imprenditoriali che hanno suggerito l'ingresso di nuovi soci, di partner industriali e di investitori istituzionali nella compagine societaria di FIMIT sono rintracciabili nel quadro di potenziale crescita del settore dei fondi immobiliari istituzionali, dalla capacità dimostrata in questi primi dieci anni di gestione e dall'ottima reputazione acquisita sul mercato da parte della stessa.

Con il perfezionarsi delle suddette operazioni, dunque, UniCredit S.p.A. è totalmente uscita dall'azionariato della SGR che, pertanto, non fa più parte del Gruppo Bancario UniCredit.

3. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

Nel corso della riunione del 28 novembre 2007, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Documento di programmazione (*business plan*) del Fondo e le linee strategiche dello stesso che si riportano di seguito.

Fermo restando quanto indicato in sede di collocamento delle quote, ed in considerazione degli investimenti già effettuati, le linee strategiche del Fondo sono le seguenti:

- investimenti in linea con il regolamento di gestione, in immobili con destinazione alberghiera, ricettiva, turistico-ricreativa, sino al raggiungimento di un totale attivo di circa 360 milioni di euro ed un indebitamento di circa 145 milioni di euro con un *loan to value* complessivo intorno al 40%;
- nella selezione degli ulteriori investimenti saranno privilegiati alberghi di tipo business, alberghi siti nelle principali città italiane e strutture “*leisure*” di qualità;
- eventuali dismissioni saranno effettuate solo in presenza di significative opportunità di mercato nell’interesse dei partecipanti.

Fermo restando quanto sopra, gli eventuali investimenti in strumenti finanziari saranno di natura obbligazionaria, connotati da un rating minimo all’*investment grade* e da una durata finanziaria residua dei singoli titoli in portafoglio non superiore a 1,5 anni.

4. Illustrazione dei rapporti intrattenuti nel semestre con altre società del Gruppo di Fimit SGR

Come noto, MCC – Mediocredito Centrale S.p.A. - facente parte del Gruppo UniCredit, del quale Fimit ha fatto parte fino al 30 giugno 2008 - ha stipulato nell’esercizio precedente, in *pool* con altre due banche un finanziamento ipotecario e un derivato di copertura con ciascuno dei fondi partecipanti all’investimento “Forte Village”, sulla base delle quote di partecipazione dei medesimi. Si rinvia a quanto descritto nella Nota Integrativa per i dettagli del finanziamento medesimo e del derivato.

Tale rapporto prevede rigorosamente condizioni di mercato.

5. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre

Il Consiglio di Amministrazione, nelle riunioni consiliari del 21 e 30 luglio, ha individuato per il Fondo due opportunità di investimento. In particolare:

- Immobile sito in Roma – Via San Basilio, 45;
- Immobile sito in Roma – Via Cristoforo Colombo, 70.

Con riferimento all’immobile sito in Via di San Basilio, la SGR ha presentato in data 24 luglio 2008 un’offerta vincolante presentando una garanzia bancaria con scadenza 30 settembre 2008 a prima richiesta sino a concorrenza del 5% del prezzo offerto.

In data 30 luglio 2008, la SGR ha presentato una proposta irrevocabile di acquisto dell'immobile sito in Via Cristoforo Colombo alla società Generali Immobiliare Italia SGR S.p.A., in qualità di gestore del Fondo Immobiliare denominato "Scarlati" proprietario dell'immobile. Tale proposta ha una validità fino alla data del 30 settembre 2008.

Per entrambi gli immobili si ipotizza la trasformazione degli stessi in strutture alberghiere.

Con riferimento all'assetto societario della SGR, si fa cenno che in data 7 luglio 2008 è avvenuta la cessione di n. 480 azioni della SGR da parte di ex dipendenti a favore di IFIM, che pertanto alla data di approvazione del presente rendiconto possiede n. 29.174 azioni, pari al 27,02% del capitale sociale.

Inoltre, con nota del 15 luglio 2008 la Fondazione Enasarco ha comunicato di aver presentato istanza per il nulla osta all'acquisizione, da IFIM, del 10% nel capitale sociale di Fimit.

Banca d'Italia ha comunicato, con nota del 29 luglio 2008, ai sensi degli artt. 7 e 8 della legge 241/1990 e successive modifiche che, a decorrere dal 16 luglio 2008, ha avviato il procedimento relativo all'istanza.

Ai sensi del Regolamento della Banca d'Italia del 27 giugno 2006, il procedimento si concluderà entro 90 giorni a decorrere dalla data sopra indicata, fatte salve le ipotesi di sospensione e interruzione dei termini previste dal vigente ordinamento.

Nel mese di luglio 2008 si è provveduto al disinvestimento delle quote di OICR in portafoglio, senza realizzare perdite significative rispetto al valore di tali quote risultante nel presente rendiconto.

6. Operatività posta in essere su strumenti finanziari compresi derivati

Sin dall'inizio dell'operatività, il Fondo Delta, con la liquidità riveniente dal collocamento, ha effettuato investimenti in strumenti finanziari monetari rapidamente liquidabili in attesa di definire compiutamente altri investimenti immobiliari secondo le linee strategiche del Fondo.

Successivamente il Fondo ha operato una serie di disinvestimenti a fronte del fabbisogno di cassa necessaria a far fronte agli investimenti immobiliari. Alla data del presente Rendiconto le quote di OICR in portafoglio ammontano a euro 19,8 milioni.

La movimentazione dei disinvestimenti effettuati nel corso del semestre è riportata nella Nota Integrativa alla Sezione II "*Le Attività*" al paragrafo A. "*Strumenti finanziari*".

Il Fondo inoltre ha stipulato, a fronte del contratto di finanziamento relativo all'investimento "Forte Village", un contratto di copertura "*interest rate swap*" il cui valore nozionale (euro 70.615.168) è pari all'87% del finanziamento medesimo allo scopo di coprirsi da eventuali oscillazioni del tasso variabile.

Tale contratto prevede il pagamento da parte del Fondo di un *Fixed Rate* pari al 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.

Con riferimento da ultimo alla delibera del Consiglio di Amministrazione del 29 agosto 2007, si riportano in dettaglio i limiti generali all'investimento in strumenti finanziari validi per i fondi gestiti da Fimit.

Strumenti del mercato monetario e depositi bancari

Limiti quantitativi: unicamente per l'investimento della liquidità disponibile

Titoli di Debito

Tipologia: titoli di Stato e obbligazioni quotati sui mercati regolamentati a tasso fisso e a tasso variabile denominati in euro con un rating singola A o superiore da parte di almeno una delle seguenti agenzie: Fitch Ratings, Moody's, Standard & Poors

Limiti quantitativi: max 10% del totale attivo del Fondo acquirente per strumento finanziario
unicamente per l'investimento della liquidità disponibile

OICR Immobiliari

Tipologia: quote di fondi comuni di investimento immobiliari denominati in euro

Limiti quantitativi: max 10% del totale attivo del Fondo acquirente per strumento finanziario
max 30% delle quote del fondo acquisito

Altri OICR

Tipologia: quote di fondi comuni di investimento denominati in euro, obbligazionari e bilanciati

Limiti quantitativi: max 10% del totale attivo del Fondo acquirente per strumento finanziario
unicamente per l'investimento della liquidità disponibile

Azioni quotate immobiliari

Tipologia: azioni denominate in euro di società quotate sui mercati regolamentati attive nel settore immobiliare (investimenti e servizi)

Limiti quantitativi: max 20% del totale attivo del Fondo acquirente per strumento finanziario

Altre azioni quotate

Tipologia: azioni denominate in euro di società quotate sui mercati regolamentati

Limiti quantitativi: max 5% del totale attivo del Fondo acquirente per strumento finanziario

Per gli strumenti finanziari emessi o collocati da società del Gruppo di appartenenza della Fimit, a prescindere dalla posizione ricoperta dalla società nell'ambito del consorzio di collocamento, i suddetti limiti erano regolati come di seguito riportato¹. Tali limiti erano da intendersi come generali e potevano essere derogati dal Consiglio di Amministrazione della Società in relazione a specifiche fattispecie, sentito il parere degli Amministratori Indipendenti.

Strumenti del mercato monetario e depositi bancari

Limiti quantitativi: nessun limite aggiuntivo

Titoli di debito

Limiti quantitativi: non consentiti

OICR immobiliari

Limiti quantitativi: max 5% del totale attivo del Fondo acquirente per strumento finanziario

Altri OICR

Limiti quantitativi: max 1% del totale attivo del Fondo acquirente per strumento finanziario

Azioni quotate immobiliari

Limiti quantitativi: max 5% del totale attivo del Fondo acquirente per strumento finanziario

Altre azioni quotate

Limiti quantitativi: non consentiti

Resta comunque fermo che detti investimenti avrebbero potuto essere effettuati nel rispetto dei limiti previsti dalla normativa vigente e dai regolamenti dei singoli Fondi interessati e dei regolamenti dei Comitati Investimenti e dei Comitati Consultivi dei Fondi Gestiti e che gli investimenti medesimi saranno sottoposti ai controlli di linea, nonché ai controlli effettuati nello svolgimento delle attività di *risk management* e dalla funzione di Compliance e di Revisione Interna della Società.

¹ Come detto, Fimit ha fatto parte del Gruppo UniCredit fino al 30 giugno 2008

7. Performance del Fondo, andamento del valore della quota sul mercato e indicatori di redditività e finanziari

Per quanto riguarda le *performance* del Fondo e l'andamento del valore della quota, si fa rinvio alla Nota Integrativa, e più precisamente alla Parte A, § da 1 a 3. Si riportano in questa sede alcune informazioni sintetiche.

Dalla data di avvio dell'operatività del Fondo, ovvero il 22 dicembre 2006, dalla data del presente rendiconto, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è decrementato passando da 210.532.300 euro a 208.775.518 euro. Il valore unitario della quota è passato da 100,00 euro a 99,166 euro.

Il Tasso Interno di Rendimento, calcolato sulla base del valore iniziale del Fondo, dei flussi di cassa in uscita e del NAV al 30/6/2008, risulta essere - 0,55%.

Per concludere questa sezione della Relazione, si evidenziano alcuni *ratios* elaborati sulla base dei dati del rendiconto che esprimono in modo sintetico, ma significativo, la struttura patrimoniale del Fondo e l'andamento economico dello stesso.

Indicatore	Descrizione	Valore
ROE semestrale	Utile 1° semestre 2008/NAV inizio esercizio 2008	0,68%
ROA semestrale	Risultato gestione immobiliare/valore immobili ²	2,68%
Livello di impiego <i>asset</i> immobiliari	Valore immobili/ totale attività	78,43%
Valore medio beni immobili	Valore immobili/n. immobili	45,577 mln

8. Proventi posti in distribuzione

Il § 13 del Regolamento del Fondo tratta dei “*Proventi della Gestione del Fondo*”. Sono considerati proventi della gestione del Fondo “*gli utili d'esercizio, risultanti dal rendiconto della gestione del Fondo [...], diminuiti delle plusvalenze non realizzate, iscritte nella sezione reddituale del rendiconto medesimo*”. I proventi della gestione del Fondo sono distribuiti agli aventi diritto in misura non inferiore all'80% degli stessi.

A decorrere dal secondo esercizio la distribuzione dei proventi avviene con cadenza semestrale.

² Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2007-30/6/2008

Dalle risultanze del presente Rendiconto non ricorrono le condizioni per la distribuzione dei proventi, considerando che nell'esercizio 2007 il Fondo ha registrato una perdita di esercizio pari a euro 3.235.668 e i proventi realizzati nel semestre non superano le perdite dell'esercizio precedente.

9. Altre informazioni

A. La quotazione

Alla data del presente rendiconto le quote del Fondo non sono ancora ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato. Nel rispetto del Regolamento e della normativa vigente, l'ammissione delle quote alla negoziazione deve essere effettuata dalla SGR entro 24 mesi dalla chiusura del periodo di sottoscrizione. La SGR, in ossequio all'impegno assunto in sede di collocamento, ha richiesto a Borsa Italiana S.p.A. l'ammissione delle quote alla negoziazione sul MTF in data 23/10/2007; attualmente è ancora in corso l'istruttoria da parte di Borsa Italiana S.p.A. e della CONSOB.

B. Commissione Variabile Finale

Come più dettagliatamente illustrato alla Parte D "Altre informazioni" della Nota Integrativa a cui si rimanda, ai sensi del Regolamento del Fondo, al momento della liquidazione dello stesso, alla società di gestione spetterà una commissione variabile finale.

Le modalità di calcolo della suddetta commissione si basano sulla determinazione del cosiddetto "Rendimento complessivo in eccesso del Fondo", ovvero la differenza tra il "Risultato Complessivo del Fondo"³ e il "Valore Iniziale del Fondo" capitalizzato⁴. Alla SGR verrà riconosciuta una commissione pari al 20% del Rendimento complessivo in eccesso del Fondo, se e solo se questo ultimo avrà un valore positivo.

L'importo della Commissione Variabile Finale, che potrebbe risultare anche significativo, dipenderà sia dai risultati che il Fondo potrà ottenere nel corso della sua durata e sia dell'effettivo valore di liquidazione finale che dipenderà in massima parte dall'andamento del mercato immobiliare.

Al riguardo si precisa che, comunque, il rendiconto del Fondo prevederà un accantonamento volto a considerare l'eventuale competenza di ciascun esercizio della Commissione Variabile Finale dovuta

³ Dato dalla sommatoria dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato e dei proventi distribuiti e dei rimborsi parziali pro-quota eventualmente effettuati nel corso del tempo, capitalizzati secondo il regime di capitalizzazione composta al tasso interno di rendimento pari al 5% annuo (tasso benchmark).

⁴ Il valore iniziale del Fondo anch'esso capitalizzato al tasso benchmark.

alla Società di Gestione. Tale accantonamento sarà determinato dal Consiglio di Amministrazione della SGR tenendo conto dei parametri dettagliati nel precedente paragrafo. Alla data del 30/6/2008 non risulta maturato alcun importo da accantonare.

Il presente rendiconto si compone complessivamente di n. 51 pagine oltre agli estratti delle relazioni di stima degli Esperti Indipendenti e all'elenco, in ordine decrescente di valore, dei beni di cui all'art. 4, comma 2 del Decreto Ministeriale n. 228/1999, redatto ai sensi dell'art. 75 comma 1, lettera b del Regolamento CONSOB n. 16190 del 29/10/2007 ("Regolamento Intermediari").

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Ingegnere Marco Staderini

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 30/06/2008
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 30/06/2008		Situazione al 31/12/2007	
ATTIVITA'	Valore complessivo	% attivo	Valore complessivo	% attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	19.771.380	6,80%	20.213.568	6,86%
Strumenti finanziari non quotati	19.771.380	6,80%	20.213.568	6,86%
A1. Partecipazioni di controllo	0	0,00%	0	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	0	0,00%	0	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	0	0,00%	0	0,00%
A4. Titoli di debito	0	0,00%	0	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	19.771.380	6,80%	20.213.568	6,86%
Strumenti finanziari quotati	0	0,00%	0	0,00%
A6. Titoli di capitale	0	0,00%	0	0,00%
A7. Titoli di debito	0	0,00%	0	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	0	0,00%	0	0,00%
Strumenti finanziari derivati	0	0,00%	0	0,00%
A9. Margini presso org. di comp. e garanzia	0	0,00%	0	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strum. finanziari derivati quotati	0	0,00%	0	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strum. finanziari derivati non quotati	0	0,00%	0	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	227.884.814	78,43%	210.277.050	71,40%
B1. Immobili dati in locazione	212.584.814	73,17%	210.277.050	71,40%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	0	0,00%	0	0,00%
B3. Altri immobili	15.300.000	5,26%	0	0,00%
B4. Diritti reali immobiliari	0	0,00%	0	0,00%
C. CREDITI	0	0,00%	0	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	0	0,00%	0	0,00%
C2. Altri	0	0,00%	0	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	0	0,00%	0	0,00%
D1. A vista	0	0,00%	0	0,00%
D2. Altri	0	0,00%	0	0,00%
E. ALTRI BENI	165.161	0,06%	0	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	12.604.057	4,34%	12.999.782	4,42%
F1. Liquidità disponibile	12.604.057	4,34%	9.104.668	3,10%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	0	0,00%	0	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	0	0,00%	3.895.114	1,32%
G. ALTRE ATTIVITA'	30.121.102	10,37%	51.006.689	17,32%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	0	0,00%	0	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	14.643	0,01%	0	0,00%
G3. Risparmio di imposta	0	0,00%	0	0,00%
G4. Altre	52.172	0,02%	14.569.432	4,95%
G5. Credito Iva	27.872.852	9,59%	34.287.257	11,64%
G6. Crediti verso i locatari	2.181.435	0,75%	2.150.000	0,73%
crediti lordi	2.181.435	0,75%	2.150.000	0,73%
fondo svalutazione crediti	0	0,00%	0	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	290.546.514	100,00%	294.497.089	100,00%

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 30/06/2008
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 30/06/2008		Situazione al 31/12/2007	
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	% passivo	Valore complessivo	% passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	80.800.655	98,81%	86.268.960	99,00%
H1. Finanziamenti ipotecari	80.800.655	98,81%	86.268.960	99,00%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	0	0,00%	0	0,00%
H3. Altri	0	0,00%	0	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0,00%	0	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strum. fin. derivati quotati	0	0,00%	0	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. derivati non quotati	0	0,00%	0	0,00%
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	0	0,00%	0	0,00%
L1. Proventi da distribuire	0	0,00%	0	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	0	0,00%	0	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	970.341	1,19%	871.632	1,00%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	0	0,00%	0	0,00%
M2. Debiti di imposta	2.210	0,00%	0	0,00%
M3. Ratei e risconti passivi	0	0,00%	0	0,00%
M4. Altre	968.131	1,19%	871.632	1,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	0	0,00%	0	0,00%
TOTALE PASSIVITA'	81.770.996	100,00%	87.140.592	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	208.775.518		207.356.497	
Numero delle quote in circolazione	2.105.323		2.105.323	
Valore unitario delle quote	99,166		98,492	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	0,000		0,000	

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 30/06/2008
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

	Situazione al 30/06/2008		Situazione al 31/12/2007 (*)	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	0		0	
A1.1 dividendi e altri proventi	0		0	
A1.2 utili/perdite da realizzi	0		0	
A1.3 plus/minusvalenze	0		0	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-437.838		517.722	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	4.349		18.758	
A2.2 utili/perdite da realizzi	0		316.842	
A2.3 plus/minusvalenze	-442.187		182.122	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	0		0	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	0		0	
A3.2 utili/perdite da realizzi	0		0	
A3.3 plus/minusvalenze	0		0	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	83.041		0	
A4.1 di copertura	83.041		0	
A4.2 non di copertura	0		0	
Risultato gestione strumenti finanziari (A)		-354.797		517.722
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	6.347.629		8.848.858	
B1.a canoni di locazione	6.314.422		8.498.858	
B1. b altri proventi	33.207		350.000	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-114.956		-4.715.630	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-358.171		-347.061	
B4. a oneri non ripetibili	-324.964		-347.061	
B4. b oneri ripetibili	-33.207		0	
B4. c altri oneri	0		0	
B5. AMMORTAMENTI	0		0	
Risultato gestione beni immobili (B)		5.874.502		3.786.167
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati	0		0	
C2. incrementi/decrementi di valore	0		0	
Risultato gestione crediti (C)		0		0
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. interessi attivi e proventi assimilati	0		0	
Risultato gestione depositi bancari (D)		0		0
E. ALTRI BENI (mobili e arredi)				
E1. Proventi	0		0	
E2. Utile/perdita da realizzi	0		0	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	-320.469		0	
Risultato gestione altri beni (E)		-320.469		0
Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)		5.199.236		4.303.889

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 30/06/2008
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

	Situazione al 30/06/2008		Situazione al 31/12/2007 (*)	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA	0		0	
F1.1 Risultati realizzati	0		0	
F1.2 Risultati non realizzati	0		0	
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	0		0	
F2.1 Risultati realizzati	0		0	
F2.2 Risultati non realizzati	0		0	
F3. LIQUIDITA'	0		0	
F3.1 Risultati realizzati	0		0	
F3.2 Risultati non realizzati	0		0	
Risultato gestione cambi (F)		0		0
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI P.C.T. E ASSIMILATE	0		0	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	0		0	
Risultato altre operazioni di gestione (G)		0		0
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)		5.199.236		4.303.889
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-2.278.466		-2.251.714	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-2.278.466		-2.251.714	
H1.2 su altri finanziamenti	0		0	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	0		0	
Oneri finanziari (H)		-2.278.466		-2.251.714
Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLCG + H)		2.920.770		2.052.175
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	-1.344.231		-2.723.871	
I2. Commissioni banca depositaria	-32.654		-66.454	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-19.500		-73.000	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-15.471		-24.488	
I5. Altri oneri di gestione	-207.492		-3.722.871	
I6. Spese di quotazione	-13.500		-225.795	
Totale oneri di gestione (I)		-1.632.848		-6.836.479
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	134.500		1.548.636	
L2. Altri ricavi	0		0	
L3. Altri oneri	-3.401		0	
Totale altri ricavi ed oneri (L)		131.099		1.548.636
Risultato della Gestione Prima della Imposte (RNGC + I + L)		1.419.021		-3.235.668
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	0		0	
M2. Risparmio d'imposta	0		0	
M3. Altre imposte	0		0	
Totale imposte (M)		0		0
Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)		1.419.021		-3.235.668

(*) Si precisa che il confronto con l'anno 2007 non è omogeneo in quanto, quest'ultimo, si riferisce ad un intero anno (1° gennaio 2007 – 31 dicembre 2007).

Questa pagina è stata lasciata volutamente bianca

*Nota Integrativa
al Rendiconto al 30 giugno 2008*

Parte A – Andamento del valore della quota	2
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	8
SEZIONE I – Criteri di valutazione	8
SEZIONE II – Le attività	12
SEZIONE III – Le passività	17
SEZIONE IV – Il valore complessivo netto	20
SEZIONE V – Altri dati patrimoniali	21
Parte C – Il risultato economico del semestre	23
SEZIONE I – Strumenti finanziari	23
SEZIONE II – Beni immobili	24
SEZIONE V – Altri beni	25
SEZIONE VI – Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	26
SEZIONE VII – Oneri di gestione	26
SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri	27
<i>SEZIONE IX – Imposte</i>	28
Parte D – Altre informazioni	30

Parte A – Andamento del valore della quota

1. Valore della quota a partire dall'avvio dell'attività operativa del Fondo

Il Fondo Delta Immobiliare (di seguito “il Fondo Delta” o “il Fondo”) ha iniziato la propria attività il 22 dicembre 2006, data coincidente con quella di accredito al Fondo del controvalore dell’Offerta Pubblica di Sottoscrizione delle quote. L’evoluzione del valore della quota risulta dalla seguente tabella.

<i>Andamento del valore della quota</i>			
Periodo di riferimento	Valore del Fondo	Numero quote	Valore unitario
Valore iniziale del Fondo	210.532.300	2.105.323	100,000
Rendiconto al 31/12/2006	210.592.165	2.105.323	100,028
Rendiconto al 31/12/2007	207.356.497	2.105.323	98,492
Rendiconto al 30/06/2008	208.775.518	2.105.323	99,166

2. Riferimenti sui principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco del semestre

Il valore complessivo netto (“NAV”) ha avuto nel semestre un incremento di euro 1.419.021, importo corrispondente all’utile del semestre. Il valore della quota si è incrementato di euro 0,674.

La variazione positiva del valore della quota, si concretizza essenzialmente nel risultato positivo della gestione caratteristica, in grado di “assorbire” gli oneri di gestione e gli oneri finanziari.

3. Raffronto delle variazioni del valore della quota con l'andamento del tasso interno di rendimento obiettivo nel corso del semestre

Il benchmark annuo di riferimento del Fondo è definito dall’articolo 14.1 lettera B del Regolamento del Fondo. In particolare esso corrisponde “al 5% annuo” che esprime il tasso interno di rendimento obiettivo.

Considerando che nel corso del semestre il valore unitario della quota è passato da 98,492 euro a 99,166 euro, con un incremento dello 0,68%, la differenza rispetto al tasso di rendimento obiettivo è pari a -1,82%¹.

4. Illustrazione dell'andamento delle quotazioni di mercato nel corso del semestre

Le quote del Fondo Delta non sono ancora ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato.

Nel rispetto del regolamento di gestione del Fondo e della normativa vigente, la richiesta di ammissione delle Quote alla negoziazione sul mercato regolamentato deve essere effettuata dalla SGR entro il termine di 24 mesi dalla chiusura del periodo di sottoscrizione.

Ai sensi di quanto previsto dalla vigente normativa e in ottemperanza agli impegni assunti da Fimit nel prospetto informativo relativo all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione, la SGR ha richiesto l'ammissione delle Quote alla negoziazione in un mercato regolamentato, presentando la relativa istanza in data 23/10/2007.

L'iter relativo all'ammissione alla negoziazione delle quote presso Borsa Italiana S.p.A. è ancora in corso alla data del presente Rendiconto.

5. L'ammontare complessivo e unitario dei proventi posti in distribuzione

Il capitolo 13 del Regolamento del Fondo illustra le modalità di distribuzione ai titolari delle quote dei proventi della gestione del Fondo. Sono considerati proventi della gestione del Fondo, ai sensi dell'articolo 13.1: *“gli utili d'esercizio, risultanti dal rendiconto della gestione del Fondo [...], diminuiti delle plusvalenze non realizzate, iscritte nella sezione reddituale del rendiconto medesimo”*.

I proventi della gestione del Fondo sono distribuiti agli aventi diritto ogni anno, in misura non inferiore all'80%, fatta salva diversa motivazione del Consiglio di Amministrazione.

E' facoltà della SGR di procedere alla distribuzione dei proventi anche con cadenza infrannuale, sulla base di un rendiconto redatto secondo quanto previsto dall'art. 22.1 comma 2 lett. C) del Regolamento.

Per il primo esercizio successivo alla data di chiusura della sottoscrizione delle quote, i proventi non saranno distribuiti, e concorreranno alla formazione dei proventi da distribuire negli esercizi

¹ Per rendere il confronto omogeneo, il *benchmark* è stato ragguagliato al semestre (2,5%)

successivi. A decorrere dal secondo esercizio la distribuzione avverrà con cadenza semestrale, fatto salvo quanto sopra.

Dalle risultanze del presente Rendiconto ricorrerebbero le condizioni per la distribuzione dei proventi ma, considerando che nell'esercizio 2007 il Fondo ha registrato una perdita di esercizio pari a euro 3.235.668, l'utile del semestre sarà utilizzato a parziale copertura della stessa.

6. Riferimenti di natura qualitativa e quantitativa in ordine ai rischi assunti nel semestre

Per quanto riguarda la valutazione e misurazione del rischio, la funzione di *Risk Management* è svolta in *outsourcing* dalla GDP AM SIM S.p.A.

Il *risk manager* ha il compito di identificare, misurare e monitorare tutti i rischi di natura immobiliare, finanziaria e di tipo operativo inerenti ai fondi gestiti, nonché quelli propri della SGR, essenzialmente di tipo operativo e reputazionale.

La missione operativa consiste nel:

- identificare:
 - all'interno delle categorie di rischio specifiche del settore immobiliare e dei suoi processi (investimento, gestione, disinvestimento) i rischi a cui sono esposti i patrimoni gestiti;
 - i rischi legati ai mercati finanziari;
 - i rischi operativi derivanti dall'attività tipica della SGR che si riflettono sui fondi gestiti;
- definire le metodologie di misurazione dei rischi più adatte al *business* della gestione dei fondi immobiliari;
- proporre all'Alta Direzione limiti di accettazione dei rischi assunti per ciascun portafoglio o fondo gestito;
- monitorare l'esposizione al rischio e l'andamento dei rischi assunti proponendo ove necessario all'Alta Direzione:
 - misure di contenimento e riduzione del danno al manifestarsi del rischio;
 - misure correttive in caso di superamento dei limiti.

Inoltre la funzione di *Risk Management* è responsabile dello svolgimento delle seguenti attività:

- concorrere alla definizione dei limiti operativi assegnati alle funzioni operative e definire le procedure per la tempestiva verifica dei medesimi;

- validare i flussi informativi necessari ad assicurare il controllo delle esposizioni ai rischi finanziari dei patrimoni gestiti e rilevazione delle anomalie riscontrate nell’operatività;
- verificare la coerenza delle scelte di investimento e dei risultati ottenuti con i profili di rischio-rendimento definiti dal Consiglio di Amministrazione;
- effettuare il monitoraggio dei fondi gestiti relativamente al rispetto delle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio;
- predisporre il *reporting* nei confronti del Consiglio di Amministrazione, dell’Alta Direzione e dei responsabili delle strutture operative circa l’evoluzione dei rischi, l’analisi delle *performance* e le violazioni dei limiti operativi fissati;
- validare l’efficacia del processo di *risk management* prevedendo periodiche revisioni dello stesso.
- interfacciare con le funzioni della SGR per le rispettive competenze in tema di rischio.

Oltre alle attività poste in essere dal *risk manager* si pongono in evidenza gli ulteriori seguenti aspetti.

Per quanto riguarda il monitoraggio sull’andamento e sulle attività del Fondo, il Documento Programmatico (*business plan*) approvato annualmente dal Consiglio di Amministrazione, fornisce un quadro d’insieme completo delle attività di gestione che permette un controllo sistematico sul raggiungimento degli obiettivi di breve termine nonché la possibilità di una pianificazione più dettagliata e di ampio respiro.

Per ciò che concerne lo stato degli immobili, la pianificazione delle opere, il monitoraggio sullo stato d’avanzamento delle stesse, il controllo sui costi e la verifica del completamento dei lavori appaltati sono svolte dalla funzione Pianificazione e Controllo in collaborazione con le funzioni Technical Quality Control e Progetti Speciali della SGR.

Per la copertura dei rischi sui fabbricati, la polizza “globale”, stipulata con una primaria compagnia, assicura il valore del patrimonio immobiliare del Fondo.

Il “rischio” locativo è misurato secondo indici di sfittanza monitorati costantemente mediante la predisposizione di *report* mensili, mentre i potenziali conduttori vengono valutati secondo la loro solidità patrimoniale e solvibilità.

Il rischio di credito è monitorato mensilmente attraverso la redazione di un *report* dettagliato su cui si basano le azioni di recupero in via giudiziale ed extragiudiziale. Allo stesso tempo viene redatto un *report* sull’*ageing* dei crediti, che evidenzia i crediti secondo la data di generazione e che consente di monitorare e gestire le posizioni morose.

La SGR gestisce i processi di investimento relativi ai fondi nel rispetto delle procedure interne volte a prevenire situazioni di potenziale conflitto di interesse. In particolare, la SGR è dotata, tra l'altro, di una procedura interna dedicata all'investimento, una al disinvestimento ed una alla allocazione delle proposte di investimento. A fini di completezza si riportano di seguito i passaggi più significativi relativi alle singole procedure.

Si comunica che in data 10 marzo 2008 le funzioni di Compliance e Revisione Interna sono state assegnate in *outsourcing*. Per ulteriori dettagli si rimanda alla Relazione degli Amministratori.

A) In materia di investimenti dei fondi gestiti

La definizione delle strategie generali di investimento dei fondi gestiti è materia di competenza del Consiglio di Amministrazione. In particolare, il Consiglio approva le linee strategiche di gestione ed il budget di ogni fondo gestito. In quest'ultimo documento è stabilita l'entità degli investimenti immobiliari-obiettivo da effettuare nell'esercizio, in coerenza con le linee strategiche di gestione e con le politiche di investimento stabilite nei regolamenti di ciascun fondo.

La gestione delle opportunità di investimento è coordinata dal Fund Manager del fondo cui l'investimento è stato allocato, col supporto di altre funzioni della società. L'analisi e le valutazioni relative alla proposta di investimento, le relative verifiche legali e finanziarie (descrizione del *funding*, verifica della coerenza con le politiche di gestione e le linee strategiche di gestione del fondo, verifica dell'insussistenza di conflitti di interessi, verifica della conformità alla procedura di allocazione degli investimenti, verifica della compatibilità dell'investimento con i divieti e/o i limiti di investimento previsti dal Regolamento del Fondo ovvero dalla normativa vigente) e la traccia del processo decisionale sono riportati in un *information memorandum* a cura del Fund Manager.

La proposta di investimento viene quindi sottoposta dal Direttore Generale agli organi competenti della Società (il Consiglio di Amministrazione e l'Amministratore Delegato – quest'ultimo per importi fino a 20 milioni di euro) che hanno il potere ai sensi di legge e di statuto di deliberare sul punto.

Ove necessario, se previsto dal regolamento del fondo e/o dal regolamento del Comitato Consultivo/Investimenti, si sottopone la proposta di investimento al Comitato Investimenti o al Comitato Consultivo del fondo stesso. Approvata l'operazione, il Fund Manager è il soggetto che ha la responsabilità di curare la fase esecutiva.

B) In materia di disinvestimenti dei fondi gestiti

Il Fund Manager di ciascun fondo ha il compito di ricercare, sotto la direzione del Direttore Generale, le opportunità di disinvestimento che realizzino le linee strategiche definite dagli Organi competenti della SGR ed i potenziali acquirenti sul mercato, in caso di dismissioni deliberate. Ai fini dell'analisi dell'operazione si predispongono un *information memorandum*.

Nella ricerca del potenziale acquirente, il Fund Manager deve porre in essere tutte le attività ritenute idonee al fine di ottenere le migliori condizioni economiche/contrattuali. In particolare, il Fund Manager dovrà porre in essere le seguenti attività:

- i) in caso di vendita deliberata da parte del Consiglio di Amministrazione con fissazione del prezzo minimo:
 - attività di commercializzazione diretta, ovvero incarico a uno o più intermediari per un periodo di tempo congruo nei limiti dei costi di *agency* previsti in *budget*;
 - ricezione di almeno due offerte di acquisto;
 - in caso di alienazione di immobili giudicati particolarmente "critici", potrà essere esaminata anche una sola offerta;

- ii) negli altri casi, prima della proposta di vendita al Consiglio di Amministrazione o all'Amministratore Delegato, dovrà porre in essere almeno una delle seguenti attività:
 - ricezione di almeno tre offerte di acquisto, sia dirette sia tramite intermediari, da parte di soggetti non correlati tra di loro;
 - procedura competitiva a inviti con la ricezione di almeno tre offerte, da parte di soggetti non correlati tra di loro;
 - pubblicità su mezzi di stampa idonei (almeno due quotidiani di riferimento dell'area dove insiste l'immobile) e ricezione di almeno un'offerta.

C) In materia di allocazione degli investimenti

L'opportunità di investimento è allocata su uno dei fondi gestiti, applicando le regole sotto indicate:

- 1) viene preferito il fondo che prevede un'*asset allocation* per segmento coerente con l'investimento in esame;
- 2) qualora il precedente punto di controllo non sia risolutivo, viene preferito il fondo che prevede un'*asset allocation* geografica coerente con l'investimento in esame;
- 3) qualora i precedenti punti di controllo non siano risolutivi, viene preferito il fondo che prevede un orizzonte temporale coerente con l'investimento in esame;

- 4) qualora i precedenti punti di controllo non siano risolutivi, viene preferito il fondo che prevede un profilo di rischio/rendimento coerente con l'investimento in esame;
- 5) qualora i precedenti punti di controllo non siano risolutivi, viene preferito il fondo con maggiore liquidità disponibile ovvero maggiore *leverage* disponibile;
- 6) qualora i precedenti punti di controllo non siano risolutivi, l'opportunità di investimento è allocata secondo un principio di rotazione, seguendo l'ordine alfabetico.

Il Fund Manager del fondo cui è stata allocata la proposta di investimento può, con nota tecnica motivata, rifiutare l'opportunità di investimento. In questo caso, se ritenuto opportuno, si applicano nuovamente le regole sopra indicate, escludendo il fondo in questione e individuando un altro fondo cui allocare l'investimento.

Come anticipato, le delibere di investimento, così come la definitiva allocazione delle proposte di investimento, nonché le delibere di disinvestimento sono di competenza del Consiglio di Amministrazione e dell'Amministratore Delegato – quest'ultimo per importi fino a 20 milioni di euro – i quali si avvalgono del supporto consultivo del Comitato Investimenti/Comitato Consultivo di ciascun fondo gestito.

Per quanto riguarda la valutazione degli immobili da parte degli Esperti Indipendenti, la Società si è dotata di una procedura specifica che prevede numerosi presidi di controllo che vanno da quello effettuato dal Fund Manager sui dati del ciclo attivo, da quello del Property Manager su quello passivo a quello effettuato dalla Direzione Amministrazione e Finanza per un riscontro con i dati contabili a quello di Pianificazione e Controllo riguardo al confronto con i dati previsionali.

Si rammentano, infine, i controlli posti in essere su tutta l'attività della SGR e dei fondi gestiti dalle funzioni di Compliance e di Revisione Interna che – a seguito di visite periodiche effettuate nell'ambito del Piano Annuale delle attività approvato dal Consiglio di Amministrazione – relazionano periodicamente l'Alta Direzione sui potenziali rischi operativi e finanziari.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

SEZIONE I – Criteri di valutazione

Nella redazione del Rendiconto sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni d'investimento immobiliare chiusi ed i prospetti contabili ed i criteri di valutazione previsti dal Regolamento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 (di seguito "**il Provvedimento**"), con

particolare riferimento ai principi generali di prudenza e sostanziale costanza nel tempo dei criteri utilizzati. I criteri di valutazione sono di seguito riepilogati.

Parti di OICR

Le quote di OICR non ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tenere conto di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico.

Immobili

Il valore degli immobili rispecchia le risultanze della Relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti, ai sensi dell'art. 17, Titolo VI, del D.M. 24 maggio 1999, n. 228, nonché di quanto previsto al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafi 2.5 ("Criteri di valutazione di beni immobili") e 4 ("Esperti Indipendenti") del Provvedimento.

Le valutazioni hanno mirato ad appurare il più probabile valore attuale di libero mercato attribuibile ai beni immobili del Fondo, tenendo a riferimento la data del 30 giugno 2008, e lo specifico scopo dell'aggiornamento di stima per motivi contabili. Per valore di mercato si è inteso il più probabile valore al quale la proprietà può ragionevolmente intendersi scambiata con un corrispettivo in denaro con riferimento alla data del 30 giugno 2008.

Gli Esperti Indipendenti hanno proceduto alla determinazione del valore degli immobili attraverso l'applicazione del metodo Reddituale dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF) basato sull'attualizzazione dei futuri redditi netti derivanti dalla gestione di una struttura turistica. Al termine di tale periodo si ipotizza che la proprietà sia rivenduta ad un valore ottenuto capitalizzando il reddito netto di mercato ad un tasso per investimenti analoghi all'oggetto di stima.

Il valore di mercato degli *asset* in portafoglio risulta quindi dall'attualizzazione dei flussi di cassa (ricavi/costi) degli elementi di seguito evidenziati:

- canone di locazione in essere percepito fino alla scadenza del contratto di locazione;
- canone di mercato calcolato sulla base di un'analisi di mercato, tesa a determinare il reddito normalizzato ed ordinario;
- *Terminal Value*, calcolato attraverso la capitalizzazione diretta del reddito netto (canone di mercato) ad un tasso ritenuto sufficientemente remunerativo in relazione alla tipologia funzionale del bene e della sua ubicazione.

Il reddito netto, utilizzato per determinare il *Terminal Value* è stato calcolato come detto sopra, ipotizzando uno scenario che prevede una “gestione ordinaria”, considerando i seguenti costi a carico della proprietà:

- spese di amministrazione;
- assicurazione;
- imposta di registro;
- riserve;
- ICI.

La valutazione è stata svolta sulla base delle informazioni raccolte al tempo dei sopralluoghi sugli immobili, di indagini di mercato e di contesto, e sulla base delle conoscenze e dei dati di comparto, il tutto integrato dalle informazioni avute dalla SGR.

Ogni immobile è stato valutato individualmente e non come facente parte di un portafoglio immobiliare. Parimenti si è provveduto a considerare investimenti sugli immobili (manutenzioni straordinarie, adeguamenti impiantistici e normativi ... ecc), in fase di realizzazione o programmati.

* * *

Occorre porre in evidenza, peraltro, che il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di discostarsi dalla stima degli Esperti Indipendenti relativamente alle valutazioni del complesso turistico alberghiero “Forte Village Resort”, sito in S. Margherita di Pula – (CA).

Tale investimento ha la caratteristica di essere stato effettuato coinvolgendo più fondi della SGR gestiti e, quindi, sottoposto alla valutazione degli Esperti Indipendenti di ciascun Fondo. Poiché non si è ritenuto opportuno proporre per i singoli fondi, valori di mercato distinti e differenti riferiti a ciascuna delle Relazioni di stima elaborate dai diversi Esperti Indipendenti, si è valutata la possibilità di individuare un valore “unico” di riferimento ed ha utilizzato la media aritmetica dei valori stimati da ciascun Esperto Indipendente dei Fondi interessati nel coinvestimento.

Tale scelta è coerente con quanto già stabilito in occasione della valutazione dell’immobile al 31/12/2007 quando per tutti i fondi coinvolti, il Consiglio di Amministrazione della SGR si è discostato dalla valutazione dell’Esperto Indipendente del Fondo utilizzando come valore “unico” di riferimento la media aritmetica.

Altri beni

I beni detenuti dal Fondo, diversi da quelli di cui ai paragrafi precedenti, sono valutati in base al prezzo più recente rilevato sul mercato di riferimento, eventualmente rettificato anche sulla base di altri elementi oggettivi di giudizio disponibili.

Per la determinazione del valore di tali beni un perito tecnico indipendente incaricato di appurare il più probabile valore attuale di libero mercato, tenendo a riferimento la data del 30 giugno 2008, degli arredi e delle attrezzature attualmente presenti all'interno della struttura "Grand Hotel Ambasciatori" di Bari ha:

- effettuato un sopralluogo finalizzato ad acquisire documentazione fotografica dei mobili e delle attrezzature più significative, delle quali sono stati rilevati i quantitativi;
- accertato la presenza e/o quantità di alcune tipologie di suppellettili considerate di pregio quali, argenterie, quadri, mobili d'epoca;
- attualizzato il valore di stima allegato ai verbali giudiziari aggiornati alla data del 29/8/1997 sulla base del valore di mercato dell'usato stabilito dalle specifiche quotazioni dei vari listini tenendo in considerazione la loro singola obsolescenza e lo stato di usura.

Crediti e altre attività

- I crediti e le altre attività sono state valutate in base al presumibile valore di realizzo.
- I ratei e risconti attivi sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

Passività

- I debiti e le altre passività sono iscritti al loro valore nominale, rappresentativo del valore di presumibile estinzione.
- I ratei e i risconti passivi sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

Strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati con finalità di copertura di passività del fondo valutate al valore nominale (contratto di finanziamento), sono valutati al costo essendo assicurata la coerenza valutativa tra lo strumento di copertura e la passività coperta.

Ricavi e costi

I ricavi ed i costi sono contabilizzati secondo il principio dell'effettiva competenza economica e dell'inerenza all'attività del Fondo.

SEZIONE II – Le attività

La struttura dell'Attivo, posta a confronto con quella dell'esercizio precedente, risulta dalla seguente tabella.

ATTIVITA'	30/06/2008	31/12/2007
A. Strumenti finanziari	6,80%	6,86%
B. Immobili e diritti reali immobiliari	78,43%	71,40%
E. Altri Beni	0,06%	0,00%
F. Posizione netta di liquidità	4,34%	4,42%
G. Altre attività	10,37%	17,32%
Totale attività	100,00%	100,00%

La voce "Strumenti finanziari" è costituita dagli investimenti effettuati dal Fondo in quote di OICR di diritto italiano e estero.

Il peso percentuale della componente immobiliare si è incrementato rispetto all'esercizio precedente in virtù del decreto di trasferimento emesso dal Tribunale di Bari in data 19 marzo 2008 e dell'atto notarile di ricognizione datato 5 giugno 2008, che hanno permesso al Fondo di acquisire il complesso aziendale turistico alberghiero denominato "Grand Hotel Ambasciatori" di Bari. Per il dettaglio dell'operazione si rinvia a quanto specificato nella Relazione sulla Gestione al § 1.a "Politiche di investimento".

In relazione a tale investimento si fa presente che nel Rendiconto al 31 dicembre 2007, gli esborsi sostenuti dal Fondo alla data del 31/12/2007 per l'acquisizione del complesso immobiliare, pari a euro 14.549.110 - di cui Euro 14.030.000 come prezzo di aggiudicazione dell'asta - erano stati allocati nella voce G "Altre attività" in attesa dell'aggiudicazione definitiva da parte del Tribunale di Bari.

Oltre all'immobile, il Fondo ha acquisito anche altri beni quali mobili e arredi, attrezzature e impianti . Il valore degli stessi è stato iscritto nella voce E. "Altri beni".

A. Strumenti finanziari**Strumenti finanziari non quotati****Sottovoce A5. Parti di OICR**

Il Fondo nel corso del semestre non ha effettuato operazioni di investimento e disinvestimento in strumenti finanziari.

Il dettaglio delle parti di OICR in portafoglio è riportato nella tabella che segue, che evidenzia il valore di ciascuno di esse alla data del 30 giugno 2008, rispetto al valore del 31 dicembre 2007 e al valore di acquisto.

Denominazione OICR	Codice ISIN	Paese	n°quote	Valore di acquisto	Importo al 31.12.07	Valore della quota al 30.06.08	Importo al 30.06.08	Plus/Minus da valutazione
Dexia 6M	FR0000443053	Unione Europea	258	10.411.528,08	10.721.809,20	42.294,129	10.911.885,28	190.076,08
CompAm Bond Euro BT	LU0164978867	Unione Europea	4.248	5.006.403,94	4.986.387,36	1.162,010	4.936.218,48	- 50.168,88
Fortis Bond Long Euro	LU0075912765	Unione Europea	4.909	2.294.137,55	2.233.889,54	440,610	2.162.954,49	- 70.935,05
Fortis Absolute Return	LU0175517449	Unione Europea	21.770	2.319.375,80	2.271.481,80	80,860	1.760.322,20	- 511.159,60
				20.031.445,37	20.213.567,90		19.771.380,45	- 442.187,45

Rispetto al 31/12/2007 tali investimenti hanno generato minusvalenze nette da valutazione per 442.187 euro. Come si evince dalla tabella il prodotto che più ha penalizzato il portafoglio è stato il “Fortis Absolute Return Bond” che ha avuto una flessione del 22,5% nel corso del semestre.

B. Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, pari a euro 227.884.814, è allocata nella sottovoce B.1 “Immobili dati in locazione”, per euro 212.584.814, e nella sottovoce B3 “Altri immobili”, per euro 15.300.000, che accoglie il valore dell’immobile di Bari totalmente sfitto.

La variazione della consistenza del portafoglio immobiliare risulta dalla seguente tabella.

Valore degli immobili al 31/12/2007	210.277.050
Acquisti del semestre	15.553.859
Vendite del semestre	-
Costi capitalizzati	2.168.861
Svalutazione netta del semestre	- 114.956
Valore degli immobili al 30/06/2008	227.884.814

La voce “Acquisti” si riferisce all’acquisizione dell’immobile facente parte del complesso aziendale alberghiero denominato “Grand Hotel Ambasciatori” di Bari.; in tale voce sono state iscritte, oltre al prezzo dell’immobile, le imposte pagate a seguito del decreto di trasferimento emesso dal Tribunale di Bari, pari a euro 1.470.523, il corrispettivo a suo tempo riconosciuto al Fondo Sigma per la cessione del diritto di acquisto del complesso per euro 519.110 e il valore dell’avviamento, comprese le relative imposte, pagato in sede di aggiudicazione del complesso alberghiero per euro 196.100.

Il sopraccitato avviamento è stato iscritto ad incremento del valore dell’immobile in quanto al momento dell’acquisizione del complesso alberghiero si è valutato, con prudente apprezzamento, che la maggiorazione di costo sostenuta a tale titolo, rispetto al valore corrente dei beni materiali, è da attribuirsi all’immobile stesso, quale componente del prezzo di acquisto.

Si riporta comunque di seguito la tabella che evidenzia il costo complessivo sostenuto per l’acquisizione del complesso alberghiero.

Bene	Prezzo	Imposte	Diritto acquisto	Costo complessivo
Immobile	13.368.126	1.470.523	519.110	15.357.759
Avviamento	190.388	5.712	-	196.100
Totale Immobile	13.558.514	1.476.235	519.110	15.553.859
Beni Mobili	471.486	14.144	-	485.630
Totale	14.030.000	1.490.379	519.110	16.039.489

La voce “Costi capitalizzati” è relativa alle opere effettuate sul patrimonio al fine di migliorare e valorizzare lo stato degli immobili sia per la loro messa a norma sia per incrementare il ritorno economico atteso.

La “svalutazione netta” è la risultante dell’adeguamento ai valori di libero mercato degli immobili in portafoglio rispetto al loro costo di acquisto – o di ultima valutazione -incrementato dei costi capitalizzati.

La tabella che segue evidenzia la redditività degli immobili per fasce di scadenza contrattuale.

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei contratti	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale c = (a+b)	%
A) Totale immobili venduti		-	-	-	-
Fino al 31.12.2009	-	-	-	-	-
Tra 1.1.2010 e 31.12.2011	-	-	-	-	-
Tra 1.1.2012 e 31.12.2013					
Tra 1.1.2014 e 31.12.2015	-	-	-	-	-
Tra 1.1.2016 e 31.12.2017	112.384.814	3.000.000	-	3.000.000	47,64%
Oltre 31.12.2018	100.200.000	3.297.125	-	3.297.125	52,36%
B) Totale beni immobili locati	212.584.814	6.297.125	-	6.297.125	100,00%
C) Totale beni immobili non locati	15.300.000	17.297	-	17.297	-
Totale	227.884.814	6.314.422	-	6.314.422	-

Si precisa che l'importo dei canoni di locazione, indicati nella tabella, si riferisce alla quota di competenza del semestre.

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 30 giugno 2008 è in allegato alla presente Nota Integrativa (Allegato 2).

E. Altri beni

Nella voce "Altri beni", complessivamente pari a euro 165.161, è iscritto il valore dei beni presenti presso il Gran Hotel Ambasciatori di Bari, adeguato al valore di mercato al 30/6/2008.

Si tratta degli arredi e delle attrezzature attualmente presenti all'interno del complesso alberghiero quali, a titolo esemplificativo mobili, elettrodomestici, attrezzatura da ristorazione, attrezzature per ufficio oltre a quadri e suppellettili varie.

F. Posizione netta di liquidità

La presente voce, pari ad euro 12.604.057, è la risultante contabile dei saldi al 30/06/2008 dei conti rubricati al Fondo Delta incrementati delle competenze maturate, accesi presso la banca depositaria, "BNP Paribas Securities Services".

C/C "gestione liquidità":	11.051.374
C/C "gestione immobiliare"	5.046
C/C "flussi Forte Village"	1.547.345
C/C "bloccato Forte Village"	292
C/C "iva Forte Village"	-
Totale sottovoci F1	12.604.057

Si segnala che il Fondo ha rilasciato a favore delle banche finanziatrici, un pegno sui conti correnti aperti *ad hoc* per l'operazione "Forte Village", accesi presso la Banca Depositaria.

Il contratto di finanziamento prevede che il Fondo è obbligato a mantenere i conti dedicati ad accogliere i flussi finanziari, riferiti al complesso immobiliare Forte Village, utilizzandoli al verificarsi di determinate condizioni specificatamente indicate nel contratto.

c/bloccato Forte Village: il fondo potrà utilizzare gli importi versati su tale conto esclusivamente secondo quanto previsto all'articolo 7.7 "corresponsione dei rimborsi anticipati obbligatori" del contratto di finanziamento;

c/flussi Forte Village: il fondo si impegna ad accreditare tutte le somme percepite a titolo di canoni di locazione (IVA esclusa), oppure penali o caparre ricevute in relazione al contratto di locazione nonché i proventi derivanti dagli Accordi di Hedging;

c/iva Forte Village: il fondo si impegna ad accreditare tutti gli importi incassati a titolo IVA.

La remunerazione sui conti correnti bancari è pari al tasso EONIA giornaliero diminuito dello 0,30%.

G. Altre attività

La presente voce, pari a euro 30.121.102, ha registrato un decremento di euro 20.885.587. Tale voce è così composta:

- sottovoce G2 “Ratei e Risconti attivi”, pari a 14.643 euro, composta da risconti attivi sulle spese assicurative sostenute a fronte della polizza “globale fabbricati” stipulata per la copertura del proprio patrimonio immobiliare;
- nella sottovoce G4 “Altre”, pari a 52.172 euro, è allocato il credito verso la SGR per l'importo che la stessa restituirà al Fondo successivamente alla liquidazione IVA del mese di giugno;
- sottovoce G5 “Erario c/IVA”, pari a euro 27.872.852, evidenzia il credito riveniente essenzialmente dagli investimenti effettuati dal Fondo nell'esercizio precedente. Si ricorda che, ai sensi dell'articolo 18.25 “Impegni a cedere Crediti IVA” del contratto di finanziamento, la SGR si è impegnata a richiedere a rimborso, ai sensi dell'articolo 30 del D.P.R. 633/1972, entro la prima scadenza fiscale utile a tal fine, e in ogni caso entro e non oltre il 31 dicembre 2008, e a cedere in garanzia alle Banche Finanziatrici, una parte del credito IVA vantato nei confronti dell'Amministrazione Finanziaria;
- sottovoce G6 “Crediti verso locatari”, pari a euro 2.181.435, costituita dal credito verso locatari per fatture emesse per euro 664.137 e per fatture da emettere per euro 1.517.298. Rispetto all'esercizio precedente si registra un incremento della voce pari a euro 31.435.

Non si è ritenuto di costituire un fondo svalutazione crediti in quanto non si è valutato alcun rischio di inesigibilità nei riguardi degli attuali conduttori.

SEZIONE III – Le passività

La struttura del Passivo, posta a confronto con quella dell'esercizio precedente, risulta dalla seguente tabella.

PASSIVITA'	30/6/2008	31/12/2007
H. Finanziamenti ricevuti	98,81%	99,00%
M. Altre passività	1,19%	1,00%
Totale passivo	100,00%	100,00%

H. Finanziamenti ricevuti

In data 22/11/2007, la SGR, per conto dei fondi interessati all'operazione di investimento "Forte Village", ha contratto un finanziamento con MCC in qualità di "Banca Agente" e un pool di banche in qualità di "Banche Finanziatrici e Organizzatrici" (Calyion S.A. e Natixis S.A., oltre a MCC).

Tale finanziamento, in sostituzione del "bridge loan", stipulato per dar corso all'operazione, ammonta a complessivi euro 180.631.920 la cui quota del Fondo Delta, pari al 50%, ammonta a euro 90.315.960.

L'importo di cui sopra, comprende le seguenti linee di credito:

- Tranche A2: euro 64.731.720 relativa al finanziamento di parte del prezzo di acquisto dell'immobile;
- Tranche B2: euro 21.537.240 relativa alla quota parte IVA;
- Tranche C2: fino ad un importo massimo pari al minore tra: x) il 60% delle Capex dovute in relazione alla Quota Immobili Delta dal Fondo Delta; y) euro 4.047.000.

A fronte del suddetto finanziamento il Fondo Delta corrisponderà interessi sulla somma erogata al tasso Euribor più uno *spread* pari a 75 basis points (0,75%). Il finanziamento ha periodi di interessi di sei mesi.

Il rimborso "bullet" dovrà essere effettuato dal Fondo in un'unica soluzione alla data di scadenza fissata al 18 febbraio 2011, salvo la facoltà che ha la SGR di prorogare la durata del Fondo Beta (fondo interessato all'investimento) di ulteriori due anni, secondo quanto previsto nel relativo regolamento di gestione. Nel caso in cui la SGR esercitasse questa facoltà di proroga, il finanziamento scadrà il 18 febbraio 2013. In caso contrario, la quota di comproprietà del Fondo Beta (27%), che ha una scadenza più ravvicinata, potrà essere acquistata da uno o gli altri fondi interessati all'investimento (Fondo Beta Immobiliare – Fondo Gamma Immobiliare), oppure da un fondo d'investimento gestito dalla SGR, con possibile accollo della quota di finanziamento del Fondo Beta, previo consenso della Banca Finanziatrice. In ciascuno di questi casi la scadenza del finanziamento è prorogata al 18 febbraio 2013.

Il contratto prevede l'obbligo da parte del Fondo di provvedere al rimborso anticipato del finanziamento qualora si verificassero determinate condizioni tra le quali la clausola "Rimborso anticipato obbligatorio – Incassi IVA". In particolare il Fondo dovrà destinare al rimborso anticipato obbligatorio della Tranche B2 un importo pari:

- a tutte le somme di volta in volta ricevute dal Fondo a titolo di IVA in relazione al complesso immobiliare, ivi inclusa quella relativa ai canoni di locazione, che sia compensabile dal Fondo con l'IVA a credito relativa al complesso immobiliare;
- al credito IVA relativo al complesso immobiliare del Fondo compensato con i debiti IVA della SGR e/o degli altri fondi;
- alle somme relative al credito IVA di cui il Fondo abbia ricevuto in qualsiasi momento il rimborso dall'Amministrazione finanziaria.

Il Fondo, infine, ha stipulato un contratto di copertura “*interest rate swap*”, il cui valore nozionale (euro 70.615.168) è pari all'87% del finanziamento medesimo allo scopo di coprirsi da eventuali oscillazioni del tasso variabile. Tale contratto prevede il pagamento da parte del Fondo di un *Fixed Rate* pari al 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 e la data di efficacia dello stesso è il 31 dicembre 2007.

Alla data di chiusura del presente Rendiconto l'importo del debito verso il *pool* di banche risulta pari ad euro 80.800.655. Nel corso del semestre il Fondo ha rimborsato complessivamente euro 5.468.305,36, di cui euro 5.263.363,36 a titolo di rimborso anticipato obbligatorio ed euro 204.942 ai sensi dell'articolo 7.5 “Eccesso di cassa”.

M. Altre passività

La voce M “Altre passività”, pari complessivamente a euro 970.341, risulta aumentata rispetto al 31/12/2007 di euro 98.709. La voce risulta ripartita nelle seguenti sottovoci:

- sottovoce M2 “Debiti di imposta”, che comprende il debito per ritenute d'acconto su reddito di lavoro autonomo, pari a 2.210 euro;
- sottovoce M4 “Altre”, è così composta:

Debiti per fatture da ricevere	839.533
Debiti verso fornitori	123.156
Debiti verso banche	5.442
Totale	968.131

I debiti verso fornitori, suddivisi da fatture ricevute per euro 123.156 e fatture da ricevere per euro 839.533, rappresentano le passività più rilevanti all'interno della sottovoce e sono relativi a

prestazioni di servizi (manutenzioni, progettazioni, utenze, *property management*, etc) e spese a fronte di consulenze o servizi professionali (spese legali, notarili, di revisione, etc.).

La voce “Debiti verso banche” è costituita dal debito maturato nei confronti della Banca Depositaria per la commissione del mese di giugno, per 5.442 euro.

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

Si illustrano nel prospetto che segue le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto del Fondo tra l'avvio dell'operatività e la data del presente rendiconto semestrale.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' (22/12/2006) FINO AL 30/6/2008

	Importo	in % dell'importo iniziale
Importo iniziale del Fondo (quote emesse per valore nominale)	210.532.300	100,00%
Totale versamenti effettuati	210.532.300	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-	-
A3. Risultato complessivo della gestione degli strumenti finanziari	162.925	0,08%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	9.660.669	4,59%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	-	-
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	-	-
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	- 320.469	- 0,15%
F. Risultato complessivo della gestione cambi	-	-
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	-	-
H. Oneri finanziari complessivi	- 4.530.180	- 2,15%
I. Oneri di gestione complessivi	- 8.568.401	- 4,08%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	1.838.674	0,87%
M. Imposte complessive	-	-
Rimborsi di quote effettuati	-	-
Proventi complessivi distribuiti	-	-
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte	- 1.756.782	- 0,83%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/06/2008	208.775.518	99,166%
Totale importi da richiamare	-	-
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	- 0,55%	

Il tasso interno di rendimento è stato calcolato in base al valore del Fondo alla data del rendiconto e a quello iniziale determinato dai versamenti ricevuti il 22 dicembre 2006 da parte dei sottoscrittori.

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

1. Il Fondo ha assunto impegni a fronte di strumenti finanziari derivati, di cui si è fatto cenno nel § H “Finanziamenti ricevuti”, a copertura del contratto di finanziamento bancario.
2. Il finanziamento prevede le seguenti garanzie:
 - atto di vincolo sulle polizze assicurative relative al complesso immobiliare;
 - atto di ipoteca ai sensi del quale il Fondo concede ipoteca di primo grado da iscriversi sugli immobili del Forte Village, a garanzia delle proprie obbligazioni, per la somma complessiva di Euro 361.262.840;
 - mandato irrevocabile conferito a MCC (in qualità di Banca Agente) affinché venda in qualsiasi momento il Forte Village nel caso di mancato pagamento, ovvero al verificarsi di un Evento Rilevante a seguito del quale MCC abbia adottato i rimedi previsti in contratto (tra cui, a titolo esemplificativo e non esaustivo, il recesso dal contratto, la dichiarazione di decadenza dal beneficio del termine rispetto agli obblighi del Fondo e la risoluzione del contratto di finanziamento), ovvero al verificarsi di un qualsiasi evento che causi la decadenza *ex lege* delle obbligazioni garantite;
 - atto di cessione di crediti in garanzia relativo: (a) ai crediti pecuniari, di qualsiasi natura, derivanti o che possano derivare in capo al Fondo ai sensi del contratto di compravendita del Forte Village; (b) ai crediti derivanti o che possano derivare in capo al Fondo ai sensi del contratto di locazione stipulato con Mita Resort; e (c) ai crediti derivanti dagli accordi di *hedging* stipulati con uno o più istituti finanziari;
 - atto di pegno su conti correnti, ai sensi del quale il Fondo irrevocabilmente costituisce in pegno il proprio “saldo creditorio” esistente su determinati conti correnti aperti dalla SGR per conto del Fondo presso la Banca Depositaria come descritto alla sezione F. “Posizione netta di liquidità”.
 - atto di cessione in garanzia dei crediti IVA da stipularsi ai sensi del contratto di finanziamento.

Il Fondo ha altresì stipulato un contratto di opzione di acquisto ai sensi del quale ciascun fondo partecipante all’iniziativa ha concesso irrevocabilmente a ciascuno degli altri fondi il diritto di acquistare la propria quota di proprietà degli immobili in caso si verifichi: (i) il mancato pagamento di quanto dovuto dal fondo ai sensi del contratto di finanziamento, ovvero (ii) un Evento Rilevante a seguito del quale MCC adotti i rimedi previsti nel contratto, ovvero (iii) un

qualsiasi evento che causi la decadenza *ex lege* delle obbligazioni garantite. Il prezzo di acquisto non potrà essere inferiore alla stima effettuata dal perito all'uopo nominato. Nel caso in cui l'opzione fosse esercitata da due fondi, la quota di immobili acquistata verrà attribuita in misura proporzionale rispetto alla quota di comproprietà di ciascun fondo, salvo diverso accordo tra i fondi stessi. Nel caso in cui l'opzione non venisse esercitata da alcun fondo, gli immobili del Forte Village potranno essere venduti da MCC grazie al contratto di mandato irrevocabile sopra citato, salvo il diritto di prelazione attribuito a Mita Resort ai sensi del contratto di locazione stipulato con Fimit e relativo agli immobili del Forte Village.

3. Il Fondo non detiene attività e/o passività in valuta diversa dall'euro o beni immobili situati in paesi diversi da quelli dell'U.E.M.

4. Per quanto riguarda le garanzie a favore del Fondo si evidenzia l'importo complessivo di euro 6,5 milioni relativo alla polizza fideiussoria rilasciata dal conduttore Bluserena S.p.A. a titolo di garanzia sui contratti di locazione stipulati, nonché quella rilasciata dalla società Mita Resort S.r.l. a garanzia del contratto di locazione di "Forte Village" per l'importo massimo complessivo di euro 12 milioni, di cui la parte di competenza del Fondo ammonta a euro 6 milioni.

Parte C – Il risultato economico del semestre

SEZIONE I – Strumenti finanziari

A.2 Altri strumenti finanziari non quotati

Nella voce A.2.1 sono presenti le retrocessioni di commissioni, per euro 4.349, sui titoli detenuti dal Fondo.

Nella voce A.2.3 è presente la minusvalenza per euro 442.187 derivante dall'adeguamento del valore dei titoli detenuti in portafoglio. Come previsto dal Provvedimento, le quote di OICR sono state adeguate con l'ultimo valore reso noto al pubblico, cioè il valore della quota risultante al 30 giugno 2008.

Risultato complessivo delle operazioni su	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo	-	-	-	-
2. non di controllo	-	-	-	-
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. altri titoli di capitale	-	-	-	-
2. titoli di debito	-	-	-	-
3. parti di OICR	-	-	- 442.187	-
C. Strumenti finanziari quotati				
1. titoli di debito	-	-	-	-
2. titoli di capitale	-	-	-	-
3. parti di OICR	-	-	-	-

A.4 Strumenti finanziari derivati

Nella voce A.4.1 sono presenti differenziali positivi “*swaps*” prodotti dal contratto derivato stipulato per la copertura del finanziamento con MCC per l'acquisto del complesso di “Forte Village”, pari a 83.041 euro.

RISULTATO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	-	-	-	-
- opzioni su tassi e altri contratti simili	-	-	-	-
- <i>swap</i> e altri contratti simili	83.041	-	-	-
Operazioni su titoli di capitale:				
- <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	-	-	-	-
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	-	-	-	-
- <i>swap</i> e altri contratti simili	-	-	-	-
Altre operazioni				
- <i>future</i>	-	-	-	-
- opzioni	-	-	-	-
- <i>swap</i>	-	-	-	-

Come già precedentemente illustrato, il contratto derivato ha finalità di copertura della passività del Fondo valutata al valore nominale (contratto di finanziamento), pertanto è valutato al costo al fine di assicurare la coerenza valutativa tra lo strumento di copertura e la passività coperta.

SEZIONE II – Beni immobili

Nella seguente tabella si evince il risultato economico della gestione del patrimonio immobiliare diviso per tipologia di immobili.

Il risultato positivo di euro 5.874.502, della gestione beni immobili, deriva da canoni di locazione per euro 6.314.422, da altri proventi pari a euro 33.207, da minusvalenze nette per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per euro 114.956, al netto degli oneri della gestione immobiliare, pari complessivamente a euro 358.171.

	Uso commerciale	Uso ufficio	Altre tipologie	Totale
1. Proventi	-	-	6.347.629	6.347.629
1.1 canoni loc. non finanziaria	-	-	6.314.422	6.314.422
1.2 canoni loc. finanziaria	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	-	33.207	33.207
2. Utile/perdita da realizzi	-	-	-	-
2.1 beni immobili	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-
3. Plusvalenze/ minusvalenze da valutazione	-	-	-114.956	-114.956
3.1 beni immobili	-	-	-114.956	-114.956
- plusvalenze da valutazione	-	-	238.903	238.903
- minusvalenze da valutazione	-	-	- 353.859	- 353.859
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-
4. Oneri per la gestione di beni immobili	-	-	- 358.171	358.171
5. Ammortamenti	-	-	-	-
Totale gestione beni immobili	-	-	5.874.502	5.874.502

Gli altri proventi sono relativi al ribaltamento dell'imposta di registro pagata sui contratti di locazione a carico del locatario.

Gli oneri della gestione immobiliare, pari complessivamente a euro 358.171, sono così ripartiti:

Oneri a carico della proprietà	324.964
Oneri ripetibili ai conduttori	33.207
Totale oneri gestione immobiliare	358.171

Gli oneri a carico della proprietà si suddividono in costi manutentivi per 72.656 euro, nell'onere relativo all'ICI per euro 216.447 e nelle spese per imposta di registro per la quota non ripetibile pari a 35.861 euro.

Gli oneri ripetibili consistono nel pagamento dell'imposta di registro sui contratti di locazione anche assoggettati ad IVA, introdotta dal decreto legge 4 luglio 2006, n. 223, convertito, con modificazioni, nella legge 4 agosto 2006, n. 248 che vengono ribaltati ai conduttori per il 50%.

L'imposta di registro sui contratti di locazione assoggettati ad IVA, introdotta dal decreto legge 4 luglio 2006, n. 223, convertito, con modificazioni, nella legge 4 agosto 2006, n. 248, è stata contabilizzata parte tra gli oneri ripetibili e parte tra gli oneri di proprietà.

SEZIONE V – Altri beni

L'importo iscritto nella voce E3 "Plusvalenze/minusvalenze", pari a 320.469 euro, deriva dall'adeguamento ai valori di libero mercato dei beni mobili presenti nel Grand Hotel Ambasciatori di Bari.

Il valore di acquisto di essi, comprensivo delle imposte relative, è risultato pari a euro 485.630, mentre il valore derivante dalla stima effettuata al 30 giugno 2008 dal perito tecnico indipendente incaricato ammonta a euro 165.161.

SEZIONE VI – Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

La voce H. “Oneri finanziari”, per un ammontare di euro 2.278.466, accoglie gli interessi passivi maturati sul finanziamento ipotecario di cui si è precedentemente trattato.

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La sezione del rendiconto relativa agli “Oneri di gestione”, per un totale di 1.632.848 euro, risulta così ripartita.

I1 - Provvigioni di gestione SGR	1.344.231
I2 - Commissioni Banca depositaria	32.654
I3 - Oneri per esperti indipendenti	19.500
I4 – Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	15.471
I5 - Altri oneri di gestione:	207.492
- spese professionali	27.492
- spese per consulenze tecniche	41.600
- spese di revisione e certificazione	21.560
- spese assicurative	23.086
- provvigioni <i>property manager</i>	72.741
- spese e commissioni su finanziamento MCC	20.754
- spese e commissioni bancarie	259
I6 – Spese di quotazione	13.500
Totale Oneri di Gestione	1.632.848

- la sottovoce I1 “Provvigioni di gestione SGR” per complessivi euro 1.344.231, accoglie il costo a carico del Fondo relativo alla commissione fissa di gestione a favore della SGR. Essa è calcolata con le modalità previste dall’articolo 14.1.1 del Regolamento che stabilisce una commissione di gestione pari ad una percentuale del valore totale del patrimonio netto del Fondo, come risultante dal rendiconto annuale approvato, rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute dalle società immobiliari rispetto al loro valore di acquisizione, **pari all’1,3% annuo**.
- Per quanto riguarda le commissioni alla banca depositaria, in base alla convenzione vigente, esse sono di due tipi: commissioni di controllo e commissioni di custodia; entrambe sono commisurate al valore del Fondo determinato secondo il medesimo criterio fissato dal

Regolamento per il calcolo della Commissione fissa spettante alla SGR. In particolare, esse complessivamente ammontano rispettivamente allo 0,033% fino a 100 milioni di valore e allo 0,03025% per l'eccedenza.

- Gli oneri per gli Esperti Indipendenti, di cui alla sottovoce I3, costituiscono il corrispettivo dovuto al Collegio degli Esperti Indipendenti per le relazioni di stima effettuate sul patrimonio immobiliare e sul valore degli altri beni alla data del 30 giugno 2008.
- Nella sottovoce I4 “Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico” sono presenti i costi che il Fondo ha sostenuto per la pubblicazione dei comunicati obbligatori.
- Nella sottovoce I5 “Altri oneri di gestione” rientrano tutti i costi che hanno gravato nel semestre sul Fondo dovuti essenzialmente all’attività pura di gestione, quali spese di revisione, spese professionali, spese per il *property management*, spese assicurative e le spese dovute per le commissioni sul finanziamento con MCC.
- Nella sottovoce I6 “Spese di quotazione” rientrano tutti i costi sostenuti per il corrispettivo semestrale di quotazione corrisposto a Borsa Italiana S.p.A.

La tabella “Costi sostenuti nel periodo” prevista dal Provvedimento è in allegato (Allegato 1) alla presente Nota Integrativa.

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce L del rendiconto risulta così ripartita:

L1. Interessi attivi su disponibilità liquide (+)	134.500
L2. Altri ricavi (+)	-
L3. Altri oneri (-)	3.401
- sopravvenienze e abbuoni passivi	3.401
Totale altri ricavi ed oneri	131.099

SEZIONE IX – Imposte

A partire dal periodo d'imposta in corso alla data di entrata in vigore del decreto legge n. 112 del 25 giugno 2008, convertito nella legge n. 133 del 6 agosto 2008 pubblicata nella G.U. n. 195 del 21 agosto 2008 vengono introdotte, dall'articolo 82, commi 17 e ss., importanti novità riguardo all'imposizione fiscale dei fondi di investimento immobiliare chiusi.

In specie, viene prevista l'applicazione (cfr. comma 17) da parte della SGR di un'imposta patrimoniale pari all'1% sull'ammontare del valore netto dei fondi di patrimonio inferiore a 400 milioni di euro e per i quali non è prevista la negoziazione delle quote in un mercato regolamentato, qualora sussista almeno una delle seguenti condizioni, fissate dal comma 18:

- a) le quote del fondo siano detenute da meno di 10 partecipanti salvo che almeno il 50% di tali quote siano detenute da uno o più soggetti aventi le seguenti qualifiche:
- forme di previdenza complementare ex D.lgs. 21 aprile 1993, n. 124;
 - OICR istituiti in Italia e disciplinati dal TUF;
 - soggetti residenti in Stati appartenenti alla c.d. "white list" di cui all'art. 6 del D. Lgs. n. 239/96;
 - imprenditori individuali, società ed enti se le partecipazioni sono relative all'impresa commerciale;
 - enti pubblici ed enti di previdenza obbligatoria;
 - enti non commerciali;
- b) in ogni caso, il fondo sia istituito ai sensi degli articoli 15 e 16 del regolamento del Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica n. 228/1999 (si tratta dei fondi riservati o speculativi) e più dei due terzi delle quote siano detenute complessivamente nel corso del periodo di imposta, da persone fisiche legate tra loro da rapporti di parentela o affinità, ai sensi dell'articolo 5, comma 5, del D.P.R. n. 917/86 nonché da società ed enti di cui le persone fisiche medesime detengono il controllo ai sensi dell'art. 2359 Codice Civile, ovvero il diritto di partecipazione agli utili superiore al 50% e da trust di cui siano disponenti o beneficiari, salvo che le predette quote siano relative ad imprese commerciali esercitate da soggetti residenti ovvero a stabili organizzazioni nel territorio dello Stato di soggetti non residenti.

La SGR deve verificare la sussistenza dei requisiti di cui al comma 18, considerando la media annua del valore delle quote detenute dai partecipanti nel periodo di imposta. A tal fine viene disposto che, al fine di permettere alla SGR la verifica dei requisiti di applicazione del regime dell'imposta patrimoniale dell'1%, i possessori delle quote sono tenuti a rendere - entro il 31 dicembre di ogni anno - apposita comunicazione scritta contenente tutte le informazioni necessarie e aggiornate. Nel caso in cui la SGR

non abbia potuto applicare l'imposta patrimoniale in ragione della mancanza, in tutto o in parte, delle predette comunicazioni da parte dei quotisti, la SGR segnala questa circostanza all'Agenzia delle Entrate; in questo caso, l'imposta patrimoniale è applicata in capo ai partecipanti in proporzione al valore delle quote detenute nel medesimo periodo d'imposta.

Per ciò che concerne la base imponibile su cui detta imposta patrimoniale deve essere applicata – coincidente con il valore netto del fondo – il decreto legge dispone che detto valore deve essere calcolato come media annua dei valori risultanti dai prospetti redatti ai sensi dell'art. 6, comma 1, lettera c), numero 3) del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58. Nell'ipotesi in cui i fondi comuni d'investimento siano stati avviati o cessati in corso d'anno, in luogo del patrimonio all'inizio dell'anno si assume il patrimonio alla data di avvio del fondo ovvero in luogo del patrimonio alla fine dell'anno si assume il patrimonio alla data di cessazione del fondo. Viene peraltro precisato che non concorre a formare il valore del patrimonio netto l'ammontare dell'imposta patrimoniale dovuta per il periodo d'imposta e accantonata nel passivo.

Dal contenuto letterale della norma e, a seguito di una procedura di verifica sui requisiti relativi ai sottoscrittori del Fondo, l'imposta sostitutiva non è applicabile allo stesso.

Il decreto legge inoltre prevede, l'innalzamento, ai sensi del comma 21, dal 12,5% al 20%, della ritenuta prevista dall'art. 7, comma 1, del D.L. n. 351/01, applicata ai partecipanti al fondo:

- in occasione della distribuzione periodica dei proventi da parte del fondo, in costanza del possesso delle quote, nonché
- in caso di rimborso o liquidazione delle quote, sulla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle stesse e il costo di sottoscrizione o di acquisto.

Oltre all'inasprimento della suddetta ritenuta, è stata elevata, ai sensi del comma 18-*bis*, dal 12,5% al 20% anche l'imposta sostitutiva sui redditi realizzati a seguito di cessione/rimborso di quote di fondi immobiliari che rientrano nell'ambito di applicazione dell'imposta patrimoniale di cui sopra. Ciò vale anche nel caso in cui si sia optato per il regime di risparmio gestito.

Viene inoltre introdotto un regime transitorio per l'inasprimento della ritenuta (dal 12,5% al 20%) sui proventi dei fondi in base al quale – in caso di rimborso - continua ad applicarsi la previgente ritenuta del 12,5% fino a concorrenza della differenza positiva tra: (a) il valore risultante dall'ultimo rendiconto periodico redatto prima della data di entrata in vigore del decreto e (b) il costo di sottoscrizione o acquisto delle quote.

Infine si considerano residenti in Italia, salvo prova contraria, le società e gli enti, controllati da soggetti Italiani, con un patrimonio prevalentemente formato da quote di fondi immobiliari di diritto Italiano.

Parte D – Altre informazioni

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

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

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

Alla SGR verrà riconosciuta una commissione pari al 20% del rendimento complessivo in eccesso del Fondo, se e solo se questo ultimo avrà un valore positivo. Alla data del presente rendiconto non risulta maturato alcun importo a titolo di commissione variabile.

2. Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre quelle relative alle commissioni di gestione (es: *soft commission*).
3. Il Fondo non ha stipulato finanziamenti per operazioni di rimborso anticipato delle quote.
4. Non sono state effettuate operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo della SGR.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Ingegnere Marco Staderini

Costi sostenuti nel periodo

Oneri di gestione	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR ¹⁾			
	Importo (migliaia euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	1.344	0,64%	0,46%		1.344	0,64%	0,46%	
Provvigioni di base	1.344	0,64%	0,46%		1.344	0,64%	0,46%	
Provvigioni di incentivo	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
2) TER degli OICR in cui il fondo investe	-	0,00%			-	0,00%		
3) Compenso della banca depositaria	33	0,02%	0,01%		-	0,00%	0,00%	
- di cui eventualmente compenso per il calcolo del valore della quota	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del fondo	22	0,01%			-	0,00%		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
6) Compenso spettante agli Esperti Indipendenti	20	0,01%	0,01%		-	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	463	0,22%	0,16%		-	0,00%	0,00%	
- spese di gestione e manutenzione	325	0,16%			-	0,00%		
- spese <i>property manager</i>	73	0,03%			-	0,00%		
- spese per <i>facility manager</i>	-	0,00%			-	0,00%		
- spese assicurative	23	0,01%			-	0,00%		
- spese di consulenze tecniche	42	0,02%			-	0,00%		
- commissione per intermediari finanziari	-	0,00%			-	0,00%		
- spese generali	-	0,00%			-	0,00%		
8) Spese legali e giudiziarie	11	0,01%			-	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	15	0,01%			-	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo	50	0,02%			21	0,01%		
- spese professionali	16	0,01%			-	0,00%		
- spese specialist - quotazione	13	0,01%			-	0,00%		
- spese e commissioni bancarie	21	0,01%			21	0,01%		
- spese per credit management	-	0,00%			-	0,00%		
- spese progetto	-	0,00%			-	0,00%		
- decrementi di valore su crediti	-	0,00%			-	0,00%		
- interessi passivi vari	-	0,00%			-	0,00%		
Total Expense Ratio (TER) (somma da 1 a 10)	1.958	0,94%			1.365	0,65%		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)	-				-			
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	2.278			2,82%	1.143			1,41%
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	0,00%			-	0,00%		
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	4.236	2,03%			2.508	1,20%		

1) - Fino al 30 giugno 2008 la SGR ha fatto parte del gruppo Bancario UniCredit S.p.A.

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO AL 30.06.2008

N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno/Epoca di costruzione	Reddittività dei beni locati			Canone/indennità al 30/06/2008	Canone/indennità competenza 30/06/2008	Canone annuo medio per mq	Tipologia di contratto/ Titolo occupazione prevalente	Range scadenza contratto	Tipologia conduttore	Costo storico	Ipoteche
				Superficie lorda (mq)	Superficie utile locabile (mq)	Superficie locata (mq)								
1	Calaserena Village Maracalagonis (Ca)	Alberghiera	1991	12.404,44	12.404,44	12.404,44	1.941.325,00	963.774,98	156,50	Affitto	28/02/2017	Impresa commerciale	29.848.201,30	
2	Serena Majestic Montesilvano (Pe)	Alberghiera	1963	28.822,51	28.822,51	28.822,51	2.145.675,00	1.065.225,00	74,44	Affitto	28/02/2017	Impresa commerciale	32.987.741,30	
3	Serenè Village Marina di Cutro (Kr)	Alberghiera	1998	5.200,07	5.200,07	5.200,07	2.554.375,00	1.268.124,98	491,22	Affitto	28/02/2017	Impresa commerciale	39.265.861,30	
4 (*)	Forte Village S. Margherita di Pula (Ca)	Alberghiera	1968	32.500,00	32.500,00	32.500,00	6.000.000,00	3.000.000,00	184,62	Affitto	31/12/2016	Impresa commerciale	110.135.876,00	80.800.655,00
5 (**)	Hotel Ambasciatori Bari (Ba)	Alberghiera	1976	28.310,00	20.647,00	(**)	35.804,00	17.297,54	-	(**)	2012	Imprese commerciali	15.553.859,00	
Totale canoni:				107.237,02	99.574,02	78.927,02	12.677.179,00	6.314.422,50					227.791.538,90	

(*) La tabella riporta i valori riproporzionati alla quota di partecipazione pari al 50% di competenza del Fondo.

(**) La superficie locata non è indicata poiché trattasi di canoni relativi ad antenne di telefonia posizionate in copertura.

Il canone di locazione è quello indicato da contratto poiché in attesa di conoscere dal curatore fallimentare l'aggiornamento al 30/06/08.

VALUTAZIONE
PATRIMONIO IMMOBILIARE
“FONDO DELTA”
AL 30 GIUGNO 2008

LUGLIO 2008

INDICE

ARGOMENTO	PAGINA
PREMESSA	1
DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO.....	2
CRITERI DI VALUTAZIONE.....	2
LIMITI DELLA PRESENTE VALUTAZIONE.....	3
MODALITA' DI ESECUZIONE DELLE PERIZIE	3
SITUAZIONE LOCATIVA.....	4
INDICATORI MONETARI.....	4
TASSI UTILIZZATI.....	4
SUPERFICI	4
GENERALITÀ.....	5
VALUTAZIONE.....	5
NOTA FINALE	6

ALLEGATI

Schede descrittive e di valutazione dei singoli beni immobiliari

Roma, 9 Luglio 2008

Spettabile
Fimit Sgr S.p.A.
 Via Crescenzo, 14
00185 Roma

CONTRATTO N.° 4042

DETERMINAZIONE DEL VALORE DI MERCATO DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE DEL "FONDO DELTA", ALLA DATA DEL 30 GIUGNO 2008.

PREMESSA

In conformità alle Vostre istruzioni, abbiamo preso in considerazione gli immobili rientranti nel perimetro del patrimonio del Fondo Delta, al fine di determinare il loro più probabile valore di mercato, alla data del 30 Giugno 2008, sulla base dei criteri più oltre esposti.

Gli asset immobiliari oggetto della presente perizia sono:

Comune	Provincia	Indirizzo	Denominazione immobile
Pula	Cagliari	Loc. Santa Margherita di Pula	Forte Village Resort (*)
Cutro	Crotone	Loc. Marinella di Cutro	Serenè Village
Maracalagonis - Quartu S. Elena	Cagliari	Via Antares	Cala Serena Village
Montesilvano	Pescara	Via Carlo Maresca n°12	Serena Majestic – Hotel & Residence
Bari	Bari	via Arnoldo Omodeo, 51	ex Hotel Ambasciatori

(*) immobile di cui il Fondo Delta detiene il 50% in comproprietà indivisa. Le restanti quote di comproprietà indivisa fanno capo per il 27% al Fondo Immobiliare Chiuso Beta e, per il 23%, Fondo Immobiliare **Chiuso Gamma**.

DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO

In conformità a quanto riportato nel "RICS Appraisal and Valuation Manual" della Royal Institution of Chartered Surveyors del Regno Unito, pubblicato nel Settembre 1995 e successivamente modificato nel Novembre 1997 ("The Red Book"), per valore di mercato si intende il miglior prezzo al quale la vendita di un bene immobile potrà ragionevolmente ritenersi come incondizionatamente conclusa, contro corrispettivo in denaro, alla data della valutazione, presupponendo:

- che la parte venditrice abbia la reale intenzione di alienare i beni;
- che ci sia un ragionevole periodo di tempo (considerando la tipologia del bene e la situazione del mercato) per effettuare una adeguata commercializzazione, concordare il prezzo e le condizioni necessarie per portare a termine la vendita;
- che il trend di mercato, il livello di valore e le altre condizioni economiche alla data di stipula del preliminare del contratto di compravendita siano identici a quelli esistenti alla data della valutazione;
- che eventuali offerte da parte di acquirenti per i quali la proprietà abbia caratteristiche tali da farla considerare come "fuori mercato" non vengano prese in considerazione.

CRITERI DI VALUTAZIONE

La valutazione è stata effettuata attraverso l'applicazione del **Metodo Reddituale dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF)** basato sull'attualizzazione dei futuri redditi netti derivanti dalla gestione della struttura turistica.

Al termine di tale periodo si ipotizza che la proprietà sia rivenduta ad un valore ottenuto capitalizzando il reddito netto di mercato ad un tasso per investimenti analoghi all'oggetto di stima.

Il Valore di Mercato del complesso risulta quindi dall'attualizzazione dei flussi di cassa (ricavi - costi) degli elementi di seguito evidenziati:

- **canone di locazione** in essere percepito dall'attuale conduttore del complesso fino alla scadenza del contratto di locazione;
- **canone di mercato** calcolato sulla base di un'analisi di mercato, tesa a determinare il reddito normalizzato ed ordinario;
- **terminal Value**, calcolato attraverso la capitalizzazione diretta del reddito netto (canone di mercato) ad un tasso ritenuto sufficientemente remunerativo in relazione alla tipologia funzionale del bene e della sua ubicazione.

Il reddito netto, utilizzato per determinare il Terminal Value è stato calcolato come detto sopra, ipotizzando uno scenario che prevede una "**gestione ordinaria**" della stessa, considerando i seguenti **costi a carico della proprietà**:

- spese di amministrazione;
- assicurazione;
- imposta di registro;
- riserve;
- ICI.

LIMITI DELLA PRESENTE VALUTAZIONE

La presente relazione di stima è stata effettuata secondo le istruzioni ricevute ed in base alla documentazione urbanistica ed edilizia fornitaci dalla Proprietà, ciononostante vi sono alcuni limiti inerenti alla relazione stessa che è nostro preciso dovere segnalarVi, come qui di seguito riportato.

Tali aspetti andranno ulteriormente analizzati in quanto non considerati dal presente rapporto:

- a) nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione fatto salvo quanto specificatamente illustrato nelle seguenti pagine;
- b) le indicazioni delle indagini di mercato da noi effettuate sul locale mercato immobiliare sono a nostro parere rappresentative della situazione di mercato alla data della presente valutazione.
Ciononostante, non possiamo escludere che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta propri di alcune delle attività esaminate e tali da modificare, ma non sensibilmente, l'adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti ed adottati come riferimento;
- c) il computo delle superfici e tutti i dati relativi alle consistenze sono stati forniti dalla Committenza;
- d) il Valore di Mercato da noi espresso non comprende valutazioni d'azienda, ne arredi e corredi.

MODALITA' DI ESECUZIONE DELLE PERIZIE

La valutazione è stata svolta sulla base delle informazioni raccolte al tempo dei sopralluoghi sugli immobili, di indagini di mercato e di contesto, e sulla base delle conoscenze e dei dati di comparto in nostro possesso, il tutto integrato da informazioni avute dalla Proprietà.

Ogni immobile è stato valutato individualmente e non come facente parte di un portafoglio immobiliare.

Se nel corso dei sopralluoghi sono state riscontrate carenze nello stato di conservazione degli immobili, abbiamo provveduto ad effettuare opportuni abbattimenti, pur senza eseguire approfondimenti in merito. Parimenti abbiamo provveduto a considerare investimenti sugli immobili (manutenzioni straordinarie, adeguamenti impiantistici e normativi, ecc...), in fase di realizzazione o programmati.

Si precisa che per quanto attiene la proprietà di Pula – Forte Village Resort, nel corso della valutazione si è provveduto a valutare l'intero compendio immobiliare. Nel presente certificato il valore riferito a tale asset è, come richiestoci espressamente da Fimit Sgr, riferibile alla quota parte di comproprietà indivisa facente capo al Fondo Delta (50%).

SITUAZIONE LOCATIVA

La nostra valutazione è basata sui dati fornitici, riferiti alla data del presente elaborato.

Ai fini del lavoro abbiamo recepito le indicazioni contenute nei contratti locativi sia per quanto attiene ai canoni che per la loro indicizzazione nel tempo, sia infine la durata dei contratti stessi.

INDICATORI MONETARI

Gli indicatori monetari utilizzati (prezzi, costi, canoni) derivano dalle indagini di mercato effettuate sia direttamente in loco, sia con il supporto della nostra banca dati, che di pubblicazioni del settore.

Si tenga conto che le considerazioni sopra riportate sviluppano ipotesi di flussi (costi-ricavi) computati a valori correnti.

TASSI UTILIZZATI

Per quanto attiene i tassi utilizzati nello sviluppo dello studio valutativo, ogni immobile presenta una sua specifica valenza che dipende dall'appetibilità e dal rischio presentati da ogni singolo asset.

I tassi presi a base della valutazione sono stati i seguenti:

- tasso di attualizzazione del canone attualmente percepito;
- tasso di attualizzazione della rimessa a reddito/operazione di valorizzazione;
- tasso di capitalizzazione dei canoni finali dopo la messa a regime.

Ognuno di questi tassi esprime, comprendendole, le quote parte di spread, illiquidità e rischio settore, considerando un equity del 50,00% sul capitale investito.

SUPERFICI

In merito alle consistenze immobiliari utilizzate, la presente valutazione è basata sulle indicazioni e documenti ricevuti dalla proprietà.

GENERALITÀ

E' prassi in Italia effettuare valutazioni di cespiti immobiliari al lordo dei costi di cessione.

Ne consegue che non abbiamo dedotto alcun costo che potrebbe emergere in fase di cessione, quali imposte, costi legali e di agenzia, ecc.

Non abbiamo effettuato alcun accantonamento o deduzione a fronte di imposte e tasse dirette od indirette di alcun genere.

Ogni immobile è stato valutato individualmente e non come facente parte di un portafoglio immobiliare.

In Italia non è infrequente, in quanto spesso fiscalmente vantaggioso, che trasferimenti di immobili avvengano tramite cessione del capitale di società immobiliari. Le nostre valutazioni non tengono conto di tale possibilità, ove questa esista.

E' spesso riscontrato nella pratica che si verificano pagamenti differiti nel tempo, con evidenti effetti sull'effettivo prezzo di cessione. La valutazione da per assunto il pagamento completo per contanti o equivalente alla data della valutazione.

Pertanto anche nei casi in cui è stato da noi ipotizzato il frazionamento quale migliore metodologia di vendita, non si è tenuto conto dell'effetto finanziario derivante dai pagamenti dei prezzi delle singole unità.

VALUTAZIONE

Nell'ipotesi che non esistano restrizioni o limitazioni alcune, né costi straordinari di cui non siamo a conoscenza, e fatte salve tutte le osservazioni, sia generali che specifiche, dettagliate poc'anzi, siamo dell'opinione che il valore di mercato degli immobili di proprietà del Fondo Immobiliare Delta, alla data del 30 Giugno 2008, sia quantificabile in

Euro 229.250.000,00 (Duecentoventinovemilioniduecentocinquantamila/00),

NOTA FINALE

La presente valutazione è stata prodotta esclusivamente per la Vostra Società.

Può essere utilizzata per scopi aziendali ed in particolare per lo scopo e le finalità specifiche descritte nella premessa.

Infine, né tutto né parte del presente rapporto, né alcun riferimento ad esso possono essere citati, pubblicati o riprodotti in qualsiasi modo senza la nostra preventiva approvazione del contesto e delle modalità relative.

In fede,

**CB RICHARD ELLIS
PROFESSIONAL SERVICES S.p.A.**

**Francesco Abba
(Managing Director)**



**Bruno Bernardini
(Director)**



Spett.le

Fondi Immobiliari Italiani SGR S.p.A. - Fimit SGR
Investor Relations e Comunicazione
Via Crescenzo, 14 - 00193 Roma
Tel: +39 06 681631
Fax: +39 06 68192090

C.a. Ing. Zubbo Vincenzo

Bari, 1 Agosto 2008

OGGETTO: GH Ambasciatori di Bari – Valutazione economica arredi e suppellettili

A seguito Vostra richiesta del 30/07/08 finalizzata ad ottenere con urgenza una stima mobiliare degli arredi e delle attrezzature attualmente presenti all'interno della struttura GH Ambasciatori di Bari, il sottoscritto, tenuto conto di non essere in possesso, alla data odierna, di un elenco di quanto oggetto della stima, e in mancanza dei tempi tecnici necessari ad eseguire un inventario dettagliato minuzioso, ha ritenuto opportuno:

- effettuare un sopralluogo finalizzato ad acquisire documentazione fotografica dei mobili e delle attrezzature più significative, delle quali sono stati rilevati i quantitativi;
- accertare la presenza e/o quantità di alcune tipologie di suppellettili considerate di pregio quali argenterie, quadri, mobili d'epoca, citati negli allegati ai suddetti atti giudiziari;
- aggiornare il valore di stima allegato ai verbali giudiziari aggiornati alla data del 29/08/1997, relazione dott. Gianluca Guerrieri riportante:
 - valore immobilizzazioni materiali € 497121,00.

Prioritariamente è utile far rilevare che la stima mobiliare più aggiornata risale a 11 anni addietro e che nell'anno 2004 il complesso alberghiero è stato concesso in locazione a società private sino all'anno 2006, utilizzato parzialmente sia per quanto attiene l'albergo che il ristorante panoramico "La mongolfiera".

Non risultano atti di inventari successivi a tale data.

Prima delle considerazioni di stima per tutti i beni visionati si dà elenco degli stessi preceduti dalla indicazione della loro ubicazione.

Ciò premesso, in ottemperanza all'incarico ricevuto, a norma di pratica e tecnica professionale, compiuto il sopralluogo e le necessarie operazioni estimative, il sottoscritto è in grado di redigere, come redige la seguente relazione di stima mobiliare.

RELAZIONE DI STIMA MOBILIARE

STIMA

Quantità	Tipologia	Stima unitaria	Totale
620	poltroncine		
213	tavoli		
607	sedie da conferenze		
488	sedie in legno		
16	divani tre posti in pelle		
6	divani due posti in pelle		
2	divani a due posti in tessuto		
38	poltrone in pelle		
164	poltroncine in pelle		
6	sgabelli da bar		
17	tavolini da salotto		
210	letti singoli		
119	letti alla francese		
329	comodini		
176	armadi		
171	TV color		
167	attaccapanni		
169	panche valigie		
172	scrivanie stanze		
161	frigobar		
7	piantane		
1	lampadario murano		
316	quadri		
9	cassettiera		
a corpo	casce audio		
a corpo	microfoni		
a corpo	amplificatori		
1	tavolo riunione		
4	macchine da caffè		
1	espositore menu		
1	armadio squadra antincendio		
2	fotocopiatrici		
8	stampanti		
1	plotter		
1	tavolo da disegno		
1	macchina da scrivere		
2	schedari		
14	armadi da ufficio		
4	mobiletti da ufficio		
9	schermi di proiezione		
2	sculture in legno		
8	altoparlanti		



6	fari per illuminazione
1	modem
3	tappeti
2	tavolini da ufficio
1	libreria piccola
1	scaffale
1	pianoforte a semicoda
1	pianoforte a parete
2	sgabelli da pianoforte
2	vasi ornamentali
1	poltrona da scrivania
13	telefoni con segreteria
1	calcolatrice nuova
2	credenze
2	frigoriferi a due ante
1	macchina fabbrica ghiaccio
6	friggitrici
3	frigoriferi porta vivande
1	griglia
1	lavastoviglie
1	piastra
1	cella frigoriferifera
1	forno
1	forno pizze
1	impastatrice
1	cucina a 10 fuochi
1	macchina per sottovuoto
1	affettatrice
1	grattuggia elettrica
2	cappe
a corpo	mobili porta stoviglie
3	ombrelloni
35	sdraio
15	tavolini bassi
17	vasi
17	balconiere
10	PC
	materiale deposito edile
	materiale deposito elettrico
A corpo	materiale deposito idraulico
	materiale deposito stoviglie
	materiale falegnameria
	materiale lavanderia
	materiale deposito detersivi
A corpo	materiale vario costituito da lampadari, appliques, tovagliati, stoviglie, pentolame, tendaggi, specchi separè, apparecchiature di video proiezione
A corpo	statue, reperti, monili

TOTALE BENI VISIONATI € 165.161.00



Elenco dei beni di cui all art. 4, comma 2 del Decreto Ministeriale n. 228/1999

Categoria	Bene	Localizzazione
d	Complesso alberghiero "Forte Village Resort"	Santa Margherita di Pula
d	Complesso alberghiero "Serenè Village"	Marina di Cutro
d	Complesso alberghiero "Serena Majestic Hotel & Residence"	Montesilvano
d	Complesso alberghiero "Calaserena Village"	Maracalagonis
d	Complesso alberghiero "Grand Hotel Ambasciatori"	Bari
b	Quote O.I.C.R. "Dexia 6M"	
b	Quote O.I.C.R. "CompAm Bond Euro BT"	
b	Quote O.I.C.R. "Fortis Absolute Return"	
b	Quote O.I.C.R. "Fortis Bond Long Euro"	
f	Beni complesso alberghiero "Grand Hotel Ambasciatori"	Bari

Legenda

- a) strumenti finanziari quotati in un mercato regolamentato;
- b) strumenti finanziari non quotati in un mercato regolamentato;
- c) depositi bancari di denaro;
- d) beni immobili, diritti immobiliari e partecipazioni in società immobiliari;
- e) crediti e titoli rappresentativi di crediti;
- f) altri beni per i quali esiste un mercato e che abbiano un valore determinabile con certezza con una periodicità almeno semestrale

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO
CHIUSO DELTA IMMOBILIARE**

RENDICONTO INFRANNUALE DELLA GESTIONE AL 30 GIUGNO 2008
RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DEGLI ARTICOLI 156 E 9 DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
ai sensi degli articoli 156 e 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso Delta Immobiliare

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso Delta Immobiliare per il periodo infrannuale chiuso al 30 giugno 2008. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità con il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 compete agli amministratori della società Fondi Immobiliari Italiani Società di Gestione del Risparmio S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenute nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

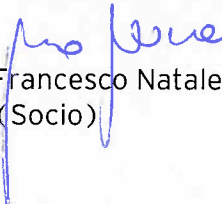
Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 10 marzo 2008.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso Delta Immobiliare per il periodo infrannuale chiuso al 30 giugno 2008 è conforme al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 che ne disciplina i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione del patrimonio ed il risultato del Fondo per il periodo infrannuale chiuso a tale data.

4. In conformità a quanto richiesto dalla legge abbiamo verificato la coerenza delle informazioni fornite nella relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione.

Roma, 3 settembre 2008

Reconta Ernst & Young S.p.A.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Francesco Natale'.

Francesco Natale
(Socio)

Questa pagina è stata lasciata volutamente bianca



FIMIT_{sgr}
Fondi Immobiliari Italiani

FIMIT Sgr SpA
Via Crescenzo, 14
00193 Roma

T. +39 06 681631 F. +39 06 68192090

ir@fimit.it
www.fimit.it