
***“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 (RLGC + 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).

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
SEZIONE IX – Imposte	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 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 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 contenuti 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.

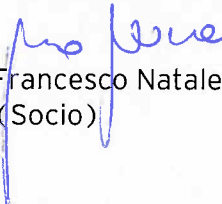
Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 10 marzo 2008.

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)