"Delta Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso"

RENDICONTO AL 31/12/2008

FondoDelta δ

- **Relazione degli Amministratori**
- **Situazione Patrimoniale**
- **Sezione Reddituale**
- **Nota integrativa**
- **Estratto relazione di stima degli Esperti Indipendenti**
- **Elenco attività DM 228**

FondoDelta δ

Relazione degli Amministratori al Rendiconto al 31 dicembre 2008

1.	**ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE**	**2**
A.	IL MERCATO IMMOBILIARE	2
B.	IL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI	4
2.	**DATI DESCRITTIVI DEL FONDO**	**6**
A.	IL FONDO DELTA IN SINTESI	6
B.	LE LINEE STRATEGICHE PERSEGUITE	6
C.	LA CORPORATE GOVERNANCE APPLICATA	7
3.	**ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO**	**12**
A.	**L'ATTIVITÀ DI GESTIONE**	**12**
B.	**LE POLITICHE DI INVESTIMENTO**	**13**
4.	**EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO**	**17**
5.	**LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO**	**19**
6.	**ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI FIMIT SGR**	**21**
7.	**FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO**	**21**
8.	**OPERATIVITÀ POSTA IN ESSERE SU STRUMENTI FINANZIARI E SU STRUMENTI DERIVATI**	**22**
9.	**PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI**	**23**
10.	**PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE**	**23**
11.	**ALTRE INFORMAZIONI**	**24**
A.	LA QUOTAZIONE	24
B.	COMMISSIONE VARIABILE FINALE	24

1. Andamento del mercato immobiliare

A. Il mercato Immobiliare

Il 2008 è stato caratterizzato da una pesante crisi finanziaria globale che ha investito anche il mercato immobiliare in maniera piuttosto rilevante. La crisi, partita dallo scoppio della bolla dei mutui statunitensi, ha provocato una recessione generalizzata in tutte le maggiori economie occidentali. Le cronache finanziarie hanno descritto casi eclatanti di fallimenti di storici istituti di credito che hanno costretto le Banche Centrali ed i Governi nazionali, soprattutto negli Stati Uniti ed in Europa, ad intervenire con piani di salvataggio per evitare crisi di liquidità e panico tra i risparmiatori.
In questo quadro di riferimento anche il mercato immobiliare, storicamente difensivo, ha subito pesantemente gli effetti della crisi finanziaria, soprattutto a causa del restringimento dell'offerta di credito da parte delle banche.

Le transazioni effettuate dai grandi *player*, nazionali ed internazionali, sono diminuite drasticamente, di oltre il 50% in Italia e in misura del 60% in Europa. Nel nostro Paese il lato della domanda si è orientato sempre più alla ricerca di immobili di qualità, locati a tassi di rendimento del 6,5%-7% in questo segmento la domanda è pressoché stabile e registra per gli immobili di alta qualità, soprattutto a Roma e Milano, una sostanziale tenuta.
Il mercato delle famiglie, sebbene in flessione, mostra una maggiore solidità.
La situazione di stallo che si ravvisa nel segmento dei grandi operatori del *real estate* non si sta manifestando con la stessa intensità sul mercato al dettaglio, sebbene i segnali di rallentamento siano numerosi e univoci.
La citata stretta creditizia ha avuto effetto anche nei confronti del mercato *retail*, seppur con impatti meno devastanti nel nostro Paese, dato l'atteggiamento prudenziale delle famiglie italiane che da sempre si indebitano oculatamente.

Nel mercato delle nuove costruzioni l'attività edilizia si è fermata nel corso del 2008 e si stima che retrocederà ulteriormente anche nel 2009, con una riduzione più evidente in corrispondenza della nuova edilizia abitativa, mentre quella riguardante la manutenzione del patrimonio esistente e la realizzazione di edifici di moderna concezione per le attività economiche (di cui il nostro Paese è sottodotato) mostra maggiore tenuta.
Riassumendo, sulla base di recenti analisi del mercato immobiliare:

- in 7 delle 13 città considerate nel campione di riferimento si sono rilevate flessioni semestrali nei prezzi delle abitazioni. Le città con le diminuzioni più forti sono Bologna (-4,5%) e Milano (-2,5%);
- per uffici e negozi si registrano ancora lievissimi incrementi semestrali dei prezzi pari rispettivamente al 0,3% e 0,4%;

- negli ultimi due semestri, i prezzi sono cresciuti dell'1,1% per le abitazioni, del 3,3% per gli uffici, del 4,1% per i negozi e del 4% per i capannoni industriali;
- al netto dell'inflazione, nell'ultimo anno, i prezzi sono diminuiti più nettamente per le abitazioni (-2,4%), mentre si è riscontrata una sostanziale stabilità per uffici (-0,3%), negozi (+0,5%) e capannoni (+0,3%);
- i tempi di vendita degli immobili sono aumentati ulteriormente e si sono portati a 5,8 mesi per le abitazioni (5,5 se si tratta di una abitazione nuova), 7,2 mesi per gli uffici, 6,4 per i negozi tradizionali e 7,6 mesi per i capannoni industriali;
- gli sconti applicati all'atto della compravendita sono cresciuti e si assestano sul 12,5% per le abitazioni (ma si limitano al 7% se l'abitazione è nuova), al 13% per gli uffici, al 12,2% per i negozi tradizionali ed al 12% per i capannoni industriali. Al Sud, gli sconti sono più elevati rispetto al Nord;
- gli investimenti in costruzione sono diminuiti, per la prima volta negli ultimi nove anni, dell'1,1% e si prevede che diminuiranno di un ulteriore 1,5% nel corso del 2009. Le flessioni maggiori sono in corrispondenza delle nuove abitazioni e delle opere pubbliche. Più stabili la manutenzione dell'esistente e la costruzione di edilizia non residenziale privata[1].

Le prospettive future

Con l'inizio del nuovo anno, è probabile che vi sia una riduzione di compratori a livello globale, con molti investitori che continueranno ad avere scarsa propensione all'investimento in attesa del superamento della crisi economica. L'inflazione rimarrà uno dei problemi principali per le banche centrali mondiali. Le misure prese per ridurre l'inflazione saranno di indubbio aiuto e, di conseguenza, si stima che la fiducia dei consumatori comincerà a migliorare, a partire dai compratori con liquidità.

Mentre i prezzi potranno ancora calare nel brevissimo termine per determinati progetti e località, se un investitore ha un orizzonte temporale medio-lungo di tre-cinque anni, le opportunità di investimento sono ancora presenti, dato che è probabile assistere ad un aumento del valore capitale a seconda del complesso urbano, della località, del prezzo iniziale, dei vantaggi geografici, della crescita della fascia commerciale e *retail* adiacente. Ancora in questo periodo, quindi, il settore immobiliare è visto come un *asset class* di investimento al quanto sicuro rispetto ai mercati borsistici estremamente volatili o ai depositi bancari a basso tasso di interesse. In particolare, soprattutto nell'ultima parte del 2008, si è registrato un crescente interesse per il settore immobiliare da parte di nuovi investitori istituzionali con elevate disponibilità di capitali, che vedono nel mercato immobiliare una buona opportunità per investimenti indiretti.

[1] Fonte Nomisma

B. Il mercato dei Fondi Immobiliari

Il sistema dei fondi immobiliari italiani sta affrontando la crisi creditizia e dei mercati meglio degli omologhi prodotti europei[2].

In un anno in cui quasi ovunque si sono registrati cali, il patrimonio netto dei fondi immobiliari si avvia a superare i 28 miliardi di euro, con un incremento del 17 per cento rispetto allo scorso anno. Il numero dei fondi (*retail* più riservati) è di 215. L'incremento si è avuto nonostante la "stretta" sui fondi cosiddetti "familiari".

Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente supera i 35 miliardi euro e potrebbe arrivare a 38 miliardi a fine 2009, sulla base delle informazioni raccolte presso le sgr.

L'indebitamento si conferma, a livello di sistema, pari al 42,36% del Nav, inferiore alla media europea.

Il rendimento, inteso come Roe dei fondi quotati, nel primo semestre del 2008, si è leggermente ridotto rispetto al 2007, ma si colloca al 7%.

Il fondo immobiliare si conferma uno strumento duttile per gli investitori istituzionali italiani ed esteri e, in questo momento, efficace interlocutore per il sistema finanziario. Infatti in una fase dove c'è una forte domanda di "credibilità" degli operatori e delle operazioni, usare un fondo immobiliare significa avere un percorso agevolato nei finanziamenti.

La forte crisi dei mercati finanziari ha però avuto effetti anche sulle quotazioni dei fondi *retail* che sono stati penalizzati; da fine novembre la tendenza al ribasso si è gradualmente invertita.

Lo sconto tra quotazione e NAV si è leggermente ristretto anche se rimane sempre importante: il mercato infatti paga non solo il proseguire della crisi ma anche la possibilità di una contrazione del valore degli immobili in portafoglio a causa del *trend* negativo dei valori immobiliari. Ad oggi lo sconto medio dei prodotti quotati viaggia tra il 35% e il 40%.

A un generale abbassamento dei valori sul mercato borsistico ha corrisposto anche una rarefazione degli scambi che ha contribuito a tenere lontani gli investitori.

Certamente non favorevole è stata, poi, l'introduzione nella normativa di settore dell'articolo 82 del DL 112/08 che ha stabilito l'innalzamento dal 12,50% al 20% dell'aliquota applicata sui proventi periodicamente distribuiti dai fondi immobiliari. Lo stesso DL ha previsto un regime fiscale

[2] Fonte: Scenari Immobiliari "I fondi immobiliari in Italia e all'estero" aggiornamento 2008

penalizzante per i fondi immobiliari a ristretta base partecipativa e per i fondi familiari, allo scopo di disincentivare l'utilizzo del fondo immobiliare per finalità diverse da quelle della gestione collettiva del risparmio. Questo regime fiscale, che si aggiunge a quello ordinario, prevede l'applicazione di una imposta patrimoniale annua dell'1% sul valore complessivo netto del fondo. La disciplina in questione si applica ai fondi immobiliari le cui quote siano detenute da meno di dieci partecipanti, salvo che almeno il 50% sia detenuto da imprese, investitori esteri (*white list*), O.I.C.R. istituiti in Italia, forme pensionistiche *ex* DLgs n. 252/05, enti di previdenza obbligatoria, enti pubblici ed enti non commerciali. Si applica, inoltre, ai fondi riservati e speculativi, indipendentemente dal numero dei partecipanti, qualora le quote siano detenute per più di due terzi da persone fisiche appartenenti al medesimo nucleo familiare, nonché da società da esse controllate, ad eccezione delle quote di partecipazione relative a imprese commerciali residenti o stabili organizzazioni nel territorio dello Stato da imprese non residenti.
Sono esclusi dal sopra descritto regime fiscale i fondi per i quali sia prevista la quotazione dei certificati in un mercato regolamentato e quelli che abbiano un patrimonio non inferiore a 400 milioni di euro.

Secondo la rilevazione di Assogestioni nel primo semestre del 2008 il numero dei fondi immobiliari è salito a 122 grazie all'ingresso di 13 nuovi fondi, la maggioranza dei quali costituiti mediante apporto e dedicati ad investitori istituzionali. Due tra i nuovi fondi sono speculativi.
A giugno 2008 il panorama dei fondi immobiliari delle sgr associate ad Assogestioni è così composto: il 76,2% sono fondi riservati, il 23,8% destinati al pubblico *retail*. Sono 28 le società di gestione del risparmio che li gestiscono.

Sempre tra i fondi delle SGR associate ad Assogestioni è possibile distinguere le seguenti categorie in relazione ai settori in cui i fondi stessi investono:

- Uffici: 38 fondi
- Misti: 33 fondi
- Commerciale: 11 fondi
- Residenziale: 11 fondi
- Turistico/ricreativo: 8 fondi
- Industriale: 7 fondi
- Logistica: 1 fondo
- Altro: 7 fondi

Il peso della categoria Uffici, aumentato fino a giugno 2005, continua a contrarsi: infatti da luglio 2007 a giugno 2008 è cresciuto il peso delle categorie Residenziale e Commerciale.

Durante il primo semestre 2008 la movimentazione del portafoglio immobiliare si è ridotta. Gli acquisti e i conferimenti di immobili, pari a 2,6 miliardi di euro sono diminuiti di oltre 300 milioni e di quasi un miliardo di euro rispetto a quelli registrati nei due semestri precedenti.

Anche le vendite, pari a 1,1 miliardi, sono diminuite di oltre 500 e 250 milioni di euro se confrontate con i due semestri precedenti.

2. Dati descrittivi del Fondo

	Collocamento (nov - dic 2006)	31-dic-06	31-dic-07	31-dic-08
Valore complessivo netto del fondo (Euro/mln)	210,532	210,592	207,356	202,807
Numero quote	2.105.323	2.105.323	2.105.323	2.105.323
Valore unitario delle quote (Euro)	100,000	100,028	98,492	96,331
Debiti bancari (Euro/mln)	n.a.	-	86,269	80,801
Utile d'esercizio (Euro/mln)	n.a.	0,060	- 3,236	- 4,550
Proventi posti in distribuzione (Euro/mln)	n.a.	-	-	-
Rimborsi (Euro/mln)	n.a.	-	-	-
Patrimonio immobiliare (Euro/mln)	n.a.	-	210,277	222,214
LTV (%)	n.a.	0%	41%	36%
Numero immobili	n.a.	-	4	5
Destinazioni d'uso prevalenti	n.a.	-	alberghiera	alberghiera
Mq lordi	n.a.	-	78.927,0	107.237,0

A. Il fondo Delta in sintesi

"Delta Immobiliare - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" (di seguito il "Fondo" o "Fondo Delta") è un fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso istituito e gestito da Fimit SGR. Il Fondo è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 21 febbraio 2006 e ha una durata di 8 anni con scadenza al 31 dicembre 2014, salva la possibilità per la SGR di richiedere alla Banca d'Italia un periodo di proroga – non superiore a tre anni o al più ampio termine eventualmente previsto dalla normativa applicabile (cosiddetto "Periodo di Grazia") – per la migliore esecuzione delle operazioni di smobilizzo degli investimenti e di rimborso delle quote.

B. Le linee strategiche perseguite

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.

C. La Corporate Governance applicata

Sulla scorta di quanto previsto dalle disposizioni del codice civile e del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, "TUF"), la SGR adotta un sistema di governo societario improntato alla trasparenza delle attività gestionali poste in essere in relazione ai fondi chiusi immobiliari dalla stessa istituiti e gestiti ed alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi, anche mediante l'adozione di appositi presidi organizzativi e procedurali.

Lo statuto sociale della Fimit prevede che l'amministrazione della Società sia affidata ad un Consiglio di Amministrazione composto da un numero di Amministratori compreso tra cinque e dodici, in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità ed eleggibilità previsti dalla vigente normativa codicistica e di settore (D.M. 11 novembre 1998, n. 468). Attualmente, il Consiglio di Amministrazione è composto da dodici membri, di cui due sono "Amministratori Indipendenti", ossia in possesso di requisiti più incisivi di quelli che la succitata normativa di settore prevede, in via generale, per gli esponenti aziendali, stabiliti nel "Protocollo di Autonomia per le Società di Gestione del Risparmio" adottato da Assogestioni - Associazione italiana del risparmio gestito ("Protocollo Assogestioni") e recepiti dalla Fimit inizialmente in data 23 settembre 2003, anche tendendo in debito conto la particolare operatività della Società. A seguito delle modifiche ed integrazioni apportate al Protocollo Assogestioni dal relativo Consiglio direttivo, con delibera del 25 luglio 2005 il Consiglio di Amministrazione della SGR, al fine di salvaguardare l'autonomia decisionale della Società nell'assunzione delle scelte decisionali concernenti la prestazione dei servizi di gestione, ha deliberato di completare il processo di adesione al predetto Protocollo Assogestioni, dotandosi di un Protocollo di Autonomia modificato, da ultimo, con delibera consiliare assunta in data 11 dicembre 2008, al fine di tener conto delle disposizioni del Regolamento Congiunto Banca d'Italia – Consob approvato con delibera del 29 ottobre 2007 ("Regolamento Congiunto") e dell'uscita della SGR dal gruppo bancario facente capo ad UniCredit S.p.A..

In particolare, si considera indipendente l'Amministratore non munito di deleghe operative nella SGR, il quale contemporaneamente: (a) non intrattiene significativi rapporti di affari o professionali, né ha o ha avuto un rapporto di lavoro subordinato con la SGR, con società controllanti o con società da questa controllate, ad essa collegate o sottoposte a comune controllo, né con gli Amministratori muniti di deleghe (Amministratori Esecutivi); (b) non fa parte del nucleo familiare degli Amministratori Esecutivi o dell'azionista o di uno degli azionisti dell'eventuale gruppo di controllo, dovendosi intendere per nucleo familiare quello costituito dal coniuge non separato legalmente, dai parenti ed affini entro il quarto grado; (c) non è titolare, direttamente o indirettamente, di partecipazioni superiori al 5 per

cento del capitale con diritto di voto della SGR, né aderisce a patti parasociali aventi ad oggetto o per effetto l'esercizio del controllo sulla SGR.

Ai fini della verifica della sussistenza delle condizioni individuate dal Protocollo Assogestioni, gli Amministratori Indipendenti trasmettono con cadenza annuale alla SGR una dichiarazione nella quale si attesta la permanenza dei suddetti requisiti.

Inoltre, il regolamento interno degli Amministratori Indipendenti della SGR ("Regolamento interno" o "Regolamento") – approvato dal Consiglio di Amministrazione, da ultimo, in data 11 dicembre 2008 – prevede che gli Amministratori Indipendenti per un anno dalla cessazione della carica non possano intrattenere significativi rapporti di affari o professionali, né avere un rapporto di lavoro subordinato con la SGR, con società controllanti o con società da questa controllate, ad essa collegate o sottoposte a comune controllo, né con gli Amministratori Esecutivi.

Ai sensi dello statuto della Società, tale Regolamento definisce altresì in maniera puntuale le materie soggette al controllo degli Amministratori Indipendenti, anche alla luce dei principi raccomandati dall'Assogestioni. In particolare, agli Amministratori Indipendenti sono demandati compiti attinenti alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi.

Gli Amministratori Indipendenti, infatti: (i) concorrono ad individuare, al fine di sottoporle all'esame del Consiglio di Amministrazione, situazioni di potenziale conflitto con l'interesse dei partecipanti ai fondi gestiti dalla SGR; (ii) esprimono un parere sull'adeguatezza del contenuto e sulla rispondenza all'interesse dei clienti delle convenzioni aventi significativa incidenza sui patrimoni gestiti; (iii) esprimono un parere sulle operazioni, presentate al Consiglio di Amministrazione, che si caratterizzano per la presenza di un potenziale conflitto di interessi, così come definito dalla Parte V, Titolo II, Capo II del Regolamento Congiunto; (iv) esprimono un parere sulle operazioni aventi ad oggetto il conferimento o la cessione ai fondi gestiti dalla Fimit di beni appartenenti ai soci della SGR o alle società facenti parte del gruppo rilevante cui la SGR eventualmente appartenga, nonché sulle operazioni aventi ad oggetto la cessione di beni di proprietà dei patrimoni gestiti ai soggetti indicati; (v) esprimono un parere sulle proposte di investimento in ordine alle quali sussista un contemporaneo interesse da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR; (vi) esprimono un parere in ordine alle ipotesi di coinvestimento da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR; (vii) verificano che i Fondi gestiti dalla SGR non risultino gravati da oneri altrimenti evitabili o esclusi dalla percezione di utilità agli stessi spettanti; (viii) esprimono un parere sul contenuto delle convenzioni tra SGR promotrice e gestore per quei contratti che presentino profili riguardanti il rispetto delle disposizioni in materia di conflitto di interessi; (ix) esprimono un parere sulle convenzioni con società dell'eventuale gruppo di appartenenza della SGR.

Il parere reso dagli Amministratori Indipendenti non ha carattere vincolante. Tuttavia, laddove il Consiglio di Amministrazione della SGR dovesse risolversi ad assumere una deliberazione contrastante con detto parere, lo stesso è tenuto a motivare le ragioni della decisione assunta, previa acquisizione del parere favorevole del Collegio Sindacale.

Gli Amministratori Indipendenti, inoltre, possono proporre al Consiglio di Amministrazione di avvalersi, a spese della SGR, di consulenti esterni privi di ogni significativa relazione con la SGR e/o le eventuali società controllanti e/o ad essa collegate ovvero con gli Amministratori Indipendenti stessi per lo studio e la valutazione obiettiva di particolari questioni, per le quali gli Amministratori Indipendenti siano privi di specifica competenza professionale.

Fermi restando i limiti di investimento ed i principi di diversificazione del rischio previsti dalla normativa vigente, il Regolamento interno prevede, poi, che il Consiglio di Amministrazione della SGR adotti, sentito il parere degli Amministratori Indipendenti, una delibera con la quale si individuino i limiti generali all'acquisto, per conto dei patrimoni gestiti, di strumenti finanziari emessi o collocati da società dell'eventuale gruppo di appartenenza, nonché le procedure di controllo del rispetto di tali limiti e la periodicità minima per il riesame e l'aggiornamento degli stessi. I suddetti limiti sono differenziati in relazione alle caratteristiche dello strumento finanziario ed a quelle dell'emittente nonché alla posizione della società del gruppo nell'ambito dell'eventuale consorzio di collocamento. Tale delibera è stata adottata, da ultimo, dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 29 agosto 2007, sentito il parere degli Amministratori Indipendenti. Si segnala che, a decorrere dal 30 giugno 2008, la Società non appartiene ad alcun gruppo.

La presenza nella struttura di governo societario di Amministratori Indipendenti e le specifiche attribuzioni degli stessi contribuiscono ad accentuare i profili di trasparenza insiti nella conduzione della SGR e ad incrementare l'oggettività dei processi decisionali.

La SGR, con delibera dell'11 dicembre 2008, ha altresì adottato un "Codice Interno di Comportamento e Regolamento sulle Operazioni Personali dei Soggetti Rilevanti" ("Codice"), in linea di continuità con il codice di comportamento contemplato dal previgente Regolamento Consob in materia di intermediari, adottato con delibera n. 11522 del 1° luglio 1998 e abrogato, a far data dal 2 novembre 2007, a seguito dell'entrata in vigore della delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007. Il Codice individua e disciplina gli obblighi generali di comportamento che i componenti gli organi aziendali, l'alta dirigenza, i dipendenti, i collaboratori ed eventuali promotori finanziari della SGR devono osservare nello svolgimento dei ruoli e delle mansioni loro rispettivamente affidati. Il Codice appare altresì funzionale ad assolvere ai più generali obblighi di adottare, applicare e mantenere procedure idonee a garantire l'adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione di ciascuno dei servizi

prestati dalla SGR nonché di adottare procedure idonee a mantenere la riservatezza delle informazioni ricevute nell'ambito della prestazione dei predetti servizi, avuto riguardo alla natura delle stesse.

Il Codice contempla, inoltre, previsioni volte ad evitare il verificarsi di situazioni di potenziale conflitto di interessi, statuendo uno specifico obbligo di astensione e di informativa in capo ai soggetti che, nell'esercizio della funzione di gestione, abbiano in relazione a determinate scelte di investimento, afferenti tanto beni immobili quanto strumenti finanziari, un interesse personale in potenziale conflitto con l'interesse dei patrimoni gestiti.
Il Codice contiene altresì una specifica regolamentazione in materia di operazioni personali concernenti i cosiddetti "Soggetti Rilevanti", in conformità con l'articolo 18 del Regolamento Congiunto.
Infine, la SGR, anche allo scopo di minimizzare i rischi connessi con il compimento di operazioni in conflitto di interessi, sottopone le opportunità di investimento che giungono alla Società o individuate sul mercato alla valutazione del Consiglio di Amministrazione che determina l'allocazione degli investimenti tra i vari fondi gestiti nel rispetto delle relative previsioni regolamentari ed applicando specifici criteri di attribuzione.

In aggiunta alle strutture di *corporate governance* applicabili alle società di gestione del risparmio in virtù delle disposizioni codicistiche e del TUF ed a quelle sopra specificamente riportate, si evidenzia che il Consiglio di Amministrazione della Fimit ha ritenuto opportuno avvalersi di un ulteriore presidio a tutela degli investitori in relazione al Fondo Delta, mediante l'istituzione di un Comitato Investimenti avente funzione consultiva. Le spese inerenti al funzionamento del Comitato Investimenti sono a carico della SGR.

Il Comitato Investimenti Fondo Delta ("Comitato") è composto da cinque membri scelti dal Consiglio di Amministrazione della Fimit tra soggetti esterni alla Società dotati di specifica e comprovata competenza in materia immobiliare, finanziaria, fiscale, economica o giuridica connessa all'attività del Fondo ed in possesso dei requisiti di indipendenza analoghi a quelli richiesti per gli amministratori indipendenti dal Protocollo Assogestioni.

Il Comitato si configura come organismo dotato di poteri consultivi ed è competente ad analizzare, valutare ed esprimere il proprio parere in ordine ad alcune proposte di investimento e disinvestimento sottoposte dall'Amministratore Delegato, nell'interesse del Fondo e dei partecipanti allo stesso, svolgendo, unitamente agli Amministratori Indipendenti ed al Collegio Sindacale, uno specifico ruolo nell'individuazione e gestione delle situazioni di conflitto di interessi, anche meramente potenziali.
Il Comitato esprime al Consiglio di Amministrazione della SGR il proprio parere consultivo e non vincolante, sulle proposte di investimento e disinvestimento di importo superiore a 20 milioni di euro.

Il Comitato esprime altresì al Consiglio di Amministrazione della SGR il proprio parere vincolante sulle seguenti materie: a) proposte di investimento e disinvestimento che configurino situazioni di conflitto di interessi ai sensi della normativa vigente; b) proposte di investimento e disinvestimento che abbiano come controparte altri fondi gestiti dalla Fimit; c) proposte di co-investimento con altri fondi gestiti dalla Fimit.

La Società comunica ai partecipanti del Fondo Delta ogni informazione prevista dal regolamento di gestione e dalla vigente normativa di settore con le modalità ivi previste.
La funzione di Investor Relations e Comunicazione si pone come referente dei partecipanti ai fondi gestiti, riscontrandone le richieste di informazioni e se del caso, provvedendo ad inoltrarle ai responsabili delle altre funzioni aziendali eventualmente interessati.

Inoltre, in ossequio all'articolo 37, comma 2-*bis* del TUF, che ha introdotto un meccanismo di *corporate governance* teso a favorire il coinvolgimento dei partecipanti nel processo decisionale delle società di gestione del risparmio con riguardo alle decisioni di maggiore rilevanza inerenti alla gestione dei fondi comuni di investimento di tipo chiuso ed alle società di gestione del risparmio, è stata prevista l'istituzione di un'assemblea dei partecipanti del Fondo Delta, che secondo quanto previsto dal TUF, delibera in merito: 1) alla elezione del presidente dell'assemblea dei partecipanti; 2) alla richiesta di ammissione a quotazione, qualora la SGR non vi provveda; 3) alla sostituzione della SGR; 4) alla modifica delle politiche di gestione del Fondo; 5) alle modifiche del regolamento di gestione del Fondo che incidano sulle caratteristiche o sullo scopo dello stesso; 6) alla liquidazione anticipata del Fondo.
L'assemblea dei partecipanti è convocata dal Consiglio di Amministrazione della SGR anche su richiesta dei partecipanti al Fondo che rappresentino almeno il 10% delle quote in circolazione.

All'assemblea dei partecipanti possono prendere parte coloro i quali risultino titolari delle quote del Fondo almeno 5 giorni prima della data in cui essa si riunisce. Il diritto di voto in assemblea dei partecipanti può essere esercitato anche per corrispondenza nel rispetto delle disposizioni normative applicabili. L'assemblea dei partecipanti delibera validamente con il voto favorevole del 50% più una quota degli intervenuti. Il *quorum* deliberativo non potrà in ogni caso essere inferiore al 30% del valore delle quote in circolazione.

Le deliberazioni dell'assemblea dei partecipanti vengono portate a conoscenza del Consiglio di Amministrazione della Società, nonché rese pubbliche mediante deposito presso la sede della Società di Gestione, con comunicazione alla Banca Depositaria del Fondo e pubblicazione sul sito Internet della Società e del Fondo.

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

A. L'attività di gestione

La caratteristica del Fondo è quella di una gestione orientata prevalentemente verso investimenti nel settore turistico-alberghiero.

L'attività del Fondo, nell'esercizio in esame, si è distinta essenzialmente per un processo di selezione di ulteriori opportunità di investimento di beni che appaiono idonei per tipologia, natura e caratteristiche, coerenti con il profilo di rischio e la politica di gestione del Fondo destinate al Fondo tramite diversi canali:

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

Contratti di locazione

Alla chiusura dell'anno risultavano vigenti n. 9 contratti di locazione, tutti riferiti a conduttori privati. Ciascun contratto afferisce ai singoli immobili facenti parte del patrimonio del Fondo, ad esclusione di 5 contratti di locazione relativi all'installazione di antenne e apparecchiature di radiotelefonia sul lastrico solare del Grand Hotel Ambasciatori di Bari.

L'importo dei canoni di locazione di competenza dell'esercizio ammonta a 12,700 milioni di euro, mentre il valore contrattuale annuo dei contratti in essere alla data del 31 dicembre 2008 risulta essere pari a 12,923 milioni di euro.

Manutenzioni straordinarie (Capex)

Contestualmente all'acquisto dalla società Bluserena S.p.A. di tre complessi alberghieri, il Fondo, con contratti distinti per singolo cespite, ha concesso in locazione alla precedente proprietà i complessi oggetto dell'investimento.

Ciascun contratto di locazione prevede che la proprietà si renda disponibile affinché siano effettuati gli interventi di ristrutturazione finalizzati al miglioramento funzionale e qualitativo degli immobili oggetto della locazione. Il Fondo ha riconosciuto a Bluserena S.p.A. per la realizzazione di tali interventi il complessivo importo di 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 chiusura dell'anno risultano completati interventi di riqualificazione aventi ad oggetto il complesso alberghiero "Calaserena Village" per un importo totale di euro 3,036 milioni. I lavori hanno riguardato principalmente gli interni e le facciate dei due fabbricati a destinazione alberghiera che fanno parte del villaggio.

Con riferimento al complesso immobiliare "Forte Village Resort" il relativo 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 milioni di euro; la quota di competenza del Fondo Delta, pari al 50% delle opere stesse, ammonta ad euro 4,924 milioni di euro.

Per quanto riguarda il Grand Hotel Ambasciatori si è provveduto ad eseguire le attività di rilievo architettonico, tecnico-funzionale ed impiantistico, che costituiscono le prime attività tecniche propedeutiche alla messa a reddito dell'immobile.

B. Le politiche di investimento

L'operazione di maggior rilievo che si è conclusa nel corso dell'anno, è stata l'acquisizione del complesso aziendale turistico-alberghiero denominato "Grand Hotel Ambasciatori", sito in Bari.

La SGR, tra la fine del 2006 e l'inizio del 2007, ha partecipato, nell'interesse dei fondi dalla stessa gestiti, alla procedura di vendita all'incanto del complesso aziendale turistico alberghiero denominato "Grand Hotel Ambasciatori" di Bari (l'"Hotel Ambasciatori"), organizzata nell'ambito della procedura fallimentare della Sogeco S.p.A. ("Sogeco"), originaria proprietaria del complesso, fallita nel 2004. Con decreto di trasferimento emesso dal Tribunale di Bari in data 19 marzo 2008 l'Hotel Ambasciatori è stato trasferito dagli organi della suddetta procedura fallimentare alla SGR in proprio. Successivamente, in virtù di atto notarile di ricognizione datato 5 giugno 2008 e registrato in Roma in data 9 giugno 2008, l'Hotel Ambasciatori è stato acquisito al Fondo. In data 3 aprile 2008 la curatela

fallimentare ha consegnato l'immobile alla SGR che è stata immessa nel possesso dello stesso, fatta eccezione per una porzione residuale adibita ad autorimessa che risultava occupata abusivamente da terzi. Rispetto a questa porzione dell'immobile la SGR ha avviato le procedure esecutive volte alla cessazione dell'occupazione abusiva ed allo sgombero dei locali. A tale riguardo, si segnala che in data 29 luglio 2008 è stato effettuato il rilascio dei locali adibiti ad autorimessa a favore della SGR, la quale si è così immessa nel possesso degli stessi.

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

Il prezzo di aggiudicazione comprende il costo dell'immobile pari ad euro 13.368.126, il costo dell'avviamento pari ad euro 190.388 nonché gli altri beni – quali mobili e arredi, attrezzature ed impianti – per un costo complessivo di euro 471.486.

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

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

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

Bene	Prezzo	Imposte	Diritto acquisto	Costo complessivo
Immobile	13.368.126	1.470.523	519.110	15.357.759
Avviamento	190.388	5.712	-	196.100
Totale Immobile	13.558.514	1.476.235	519.110	15.553.859
Beni Mobili	471.486	14.144	-	485.630
Totale	14.030.000	1.490.379	519.110	16.039.489

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

In relazione all'acquisizione dell'Hotel Ambasciatori si segnala che sono pendenti i seguenti contenziosi:

(i) il Sig. Michele Tridente, in qualità di azionista di maggioranza ed amministratore unico della Sogeco, ha proposto istanza di sospensione avverso la vendita dell'Hotel Ambasciatori, che è stata rigettata dal Tribunale di Bari. Successivamente, il Sig. Tridente ha proposto reclamo *ex* art. 26 della Legge Fallimentare avverso l'ordinanza che aveva disposto la vendita dell'Hotel Ambasciatori e l'ordinanza che aveva rigettato l'istanza di sospensione della vendita. Il reclamo è stato respinto dal Tribunale di Bari e avverso questo provvedimento il Sig. Tridente ha notificato a Fimit un ricorso per cassazione in data 15 giugno 2007. La SGR ha ritenuto di non costituirsi nel giudizio davanti alla Corte di Cassazione intendendo valutare il complesso sviluppo della vicenda. Nelle more, il Tribunale ha emanato, in data 19 marzo 2008, il decreto di trasferimento dell'Hotel Ambasciatori a favore della SGR in proprio (il "Decreto di Trasferimento"). Successivamente, con atto notarile di ricognizione datato 5 giugno 2008 (l'"Atto Notarile"), debitamente trascritto presso i competenti registri immobiliari, la SGR ha effettuato la ricognizione della titolarità dell'Hotel Ambasciatori in capo al Fondo. È opportuno rilevare che, nel caso in cui il suddetto ricorso per cassazione dovesse trovare accoglimento, la Corte di Cassazione potrebbe rimettere gli atti allo stesso Tribunale di Bari fissando i principi di diritto a cui esso si dovrà attenere nel giudicare sulle domande della parte attrice. Nell'ambito dei principi enunciati dalla Suprema Corte, il Tribunale di Bari potrebbe confermare nel merito le decisioni a suo tempo prese oppure accogliere la domanda del Sig. Tridente, dichiarando la

nullità degli atti impugnati, non potendosi pertanto escludere la caducazione dell'aggiudicazione dell'Hotel Ambasciatori in capo al Fondo. Si segnala che, ove ciò dovesse avvenire, la SGR avrà diritto ad ottenere la restituzione della somma versata alla curatela del fallimento della Sogeco.

(ii) È inoltre pendente davanti alla Corte di Cassazione un giudizio tra la SGR e la curatela fallimentare della Sogeco, il quale ha la sua origine nel provvedimento del Giudice Delegato del Tribunale di Bari del 3 ottobre 2007 (il "Provvedimento di Aggiudicazione") con cui veniva disposto il trasferimento (poi in concreto disposto con il Decreto di Trasferimento) dell'Hotel Ambasciatori alla stessa SGR in proprio e non al Fondo. Tenuto conto dell'attività svolta nell'ambito della procedura fallimentare e delle ripetute formalizzazioni effettuate dalla SGR, quali per tutte il deposito del prezzo effettuato espressamente per conto del Fondo, Fimit riteneva il Provvedimento di Aggiudicazione infondato ed illegittimo e ha proposto reclamo *ex* art. 26 della Legge Fallimentare, al fine di ottenere il trasferimento dell'Hotel Ambasciatori in capo al Fondo. Con ordinanza del 10 dicembre 2007 (l'"Ordinanza del Tribunale di Bari") il Tribunale di Bari ha respinto il reclamo, confermando il provvedimento del Giudice Delegato. Avverso detta ordinanza Fimit, in data 4 marzo 2008, ha presentato ricorso alla Corte di Cassazione al fine di ottenere l'annullamento e la riforma della stessa. La curatela del fallimento della Sogeco si è costituita in giudizio ed alla data del presente rendiconto le parti sono in attesa che venga fissata l'udienza per la discussione. Nel frattempo, come sopra specificato, la SGR con l'Atto Notarile ha effettuato la ricognizione della titolarità dell'Hotel Ambasciatori in capo al Fondo e la connessa pubblicità immobiliare.

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

(A) in caso di accoglimento del ricorso, la Suprema Corte potrebbe:

(i) annullare l'Ordinanza del Tribunale di Bari e disporre direttamente la relativa riforma; in questo caso, il Giudice Delegato dovrebbe provvedere a riformare il Provvedimento di Aggiudicazione ed il Decreto di Trasferimento, sancendo l'attribuzione dell'Hotel Ambasciatori al Fondo e disponendo i relativi adempimenti presso il competente registro immobiliare;

(ii) annullare l'Ordinanza del Tribunale di Bari e rinviare la decisione al Tribunale medesimo, fissando i principi di diritto cui questo si dovrà attenere (c.d. "cassazione con rinvio").

Tali principi non sono prevedibili né nel contenuto, né nell'applicazione che di essi farà il giudice del rinvio. Seguendo la decisione della Corte di Cassazione, il giudice del rinvio potrebbe, tra l'altro: (a) attribuire l'Hotel Ambasciatori al Fondo disponendo i relativi adempimenti presso il competente registro immobiliare; oppure (b) disconoscere la domanda della SGR, con la conseguenza che la titolarità dell'Hotel Ambasciatori in capo al Fondo sarebbe stata conseguita in virtù dell'Atto Notarile e non già del Decreto di Trasferimento;

(B) nel caso di rigetto del ricorso della SGR, nulla muterebbe rispetto alla situazione attuale che vede l'Hotel Ambasciatori acquisito al Fondo in virtù dell'Atto Notarile.

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

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.

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

In data 26 febbraio 2008 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il rendiconto al 31 dicembre 2007 e in data 28 agosto 2008 ha approvato il rendiconto semestrale al 30 giugno 2008 del Fondo.

* * *

In data 16 dicembre 2008 la Banca d'Italia, con proprio provvedimento, ha recepito la direttiva 2007/16/CE (c.d. direttiva "*Eligible Assets*"), modificando il Provvedimento 14 aprile 2005, recante il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio Tale provvedimento del 16 dicembre 2008 sostituisce il Titolo V, Capitolo III del menzionato Regolamento della Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio e, in particolare, la Sezione II del Capitolo III, contenente i divieti e le norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio per gli OICR armonizzati.

* * *

In data 25 giugno 2008 è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale n. 147 il decreto legge n. 112 ("Decreto") che tra l'altro prevede le seguenti novità fiscali riguardanti i fondi immobiliari di diritto italiano:

- introduzione di un'imposta patrimoniale pari all' 1% sull'ammontare del valore complessivo netto del fondo per quei fondi che abbiano un patrimonio (al lordo dell'indebitamento) inferiore ai 400 milioni di euro e per i quali i regolamenti di gestione non prevedano la quotazione dei certificati partecipativi in mercati regolamentati qualora sussista almeno uno dei seguenti requisiti:

  1. le quote del fondo siano detenute da meno di 10 partecipanti, salvo che almeno il 50% sia detenuto da imprenditori individuali, società ed enti se le partecipazioni sono relative all'impresa commerciale, determinati investitori esteri (*e.g.*, *white list*), OICR istituiti in Italia e disciplinati dal TUF, forme di previdenza complementare *ex* Dlgs n. 252/05, enti di previdenza obbligatoria, enti pubblici ed enti non commerciali; e
  2. in ogni caso, per i fondi riservati/speculativi, più dei due terzi delle quote siano detenute complessivamente, nel corso dell'esercizio, da una o più persone fisiche, al di fuori dell'esercizio d'impresa, legate tra loro da rapporti di parentela o affinità ai sensi dell'art.5, comma 5 del DPR 22 dicembre 1986, n. 917, nonché da società ed enti di cui le persone fisiche medesime detengano il controllo ai sensi dell'art. 2359 del codice civile, ovvero il diritto di partecipazione agli utili superiore al 50% e da *trust* di cui siano disponesti o beneficiari. Sono escluse dal computo dei due terzi le quote di partecipazione che sono relative ad imprese commerciali esercite da soggetti residenti ovvero a stabili organizzazioni nel territorio dello Stato di soggetti non residenti.

  Per permettere alla SGR di verificare se sussistito o meno i requisiti per l'applicazione dell'imposta patrimoniale, gli investitori devono fornire le necessarie informazioni alla SGR (cfr. Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate - protocollo n. 2008/192291);

- introduzione di una presunzione "relativa" in base alla quale, salvo prova contraria, si considerano residenti in Italia ai fini fiscali le società ed enti che detengono quote in un fondo immobiliare chiuso di diritto italiano, laddove:
  1. il patrimonio delle società o enti non residenti sia formato in prevalenza da quote di fondi comuni d'investimento immobiliare italiani;
  2. tali società o enti siano controllati, direttamente o indirettamente, per il tramite di società fiduciarie o per interposta persona, da soggetti residenti in Italia.

  Per il controllo si deve fare riferimento all'art. 2359, primo e secondo comma, del codice civile;

- innalzamento dal 12,5% al 20% della ritenuta a titolo d'acconto/imposta applicata ai proventi derivanti dalla partecipazione ai fondi comuni di investimento immobiliari di tipo chiuso di diritto italiano nonché alla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote ed il costo di sottoscrizione o acquisto delle stesse. È previsto un periodo transitorio con riferimento al quale in caso di rimborso continua a trovare applicazione la ritenuta del 12,5%;

- innalzamento dal 12,5% al 20% della misura dell'imposta sostitutiva sulle plusvalenze derivanti dalla cessione o dal rimborso di quote di partecipazione in fondi d'investimento immobiliare chiusi con riferimento ai quali trova applicazione la predetta imposta patrimoniale dell'1%.

Il Fondo Delta, al 31 dicembre 2008, non possiede le caratteristiche previste nel Decreto e, quindi non è tenuto al versamento dell'imposta patrimoniale dell'1% sull'ammontare del valore complessivo netto del Fondo.

* * *

Un evento di rilievo 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%. Nessuno degli attuali azionisti detiene una partecipazione di controllo nella SGR.
La variazione dell'assetto proprietario della SGR è stata autorizzata dalla Banca d'Italia con provvedimento del 4 giugno 2008.

5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

Scopo del Fondo è l'investimento collettivo di capitali in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari e la gestione professionale e valorizzazione degli stessi, al fine di accrescere il valore iniziale delle quote e ripartire tra i partecipanti il risultato netto derivante sia dalla gestione, sia dallo smobilizzo degli investimenti.

Il patrimonio del Fondo è investito, in misura non inferiore ai due terzi del valore complessivo del Fondo stesso (l'"investimento tipico"), in beni immobili con destinazione alberghiera, direzionale, commerciale, logistica e industriale, con particolare riguardo ad immobili con destinazione alberghiera, ricettiva, turistico-ricreativa.

Il patrimonio del Fondo può essere investito anche in operazioni di sviluppo, valorizzazione immobiliare di aree ed in immobili da risanare, ristrutturare, riconvertire o restaurare, da concedere in locazione o da cedere sul mercato con un significativo valore aggiunto in termini di plusvalenze realizzabili, in operazioni di manutenzione ordinaria o straordinaria di specifici immobili o proprietà del Fondo finalizzate al miglioramento della redditività d'impiego, nonché in specifiche operazioni di valorizzazione dei beni, per tali intendendosi anche il mutamento della destinazione d'uso ed il frazionamento. I predetti interventi potranno essere effettuati anche su aree e immobili in concessione al Fondo o sui quali il Fondo abbia un diritto reale di godimento.

Il patrimonio del Fondo potrà altresì essere investito, in misura residua e comunque non superiore ad un terzo del valore complessivo del Fondo, in strumenti finanziari quotati e non quotati in mercati regolamentati, in depositi bancari di denaro, in crediti e titoli rappresentativi di crediti, in altri beni per i quali esiste un mercato e che abbiano un valore determinabile con certezza con una periodicità almeno semestrale.

Il Fondo potrà ridurre la percentuale di "investimento tipico" al 51%, qualora il suo patrimonio sia investito in misura non inferiore al 20% del suo valore in strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto beni immobili, diritti reali immobiliari o crediti garantiti da ipoteca immobiliare.

Gli investimenti saranno effettuati prevalentemente sul territorio della Repubblica Italiana e nei paesi rientranti nell'Unione Europea.

Per il raggiungimento degli obiettivi del Fondo, la SGR adotterà le seguenti strategie:

- acquisizione di immobili locati;
- acquisizione di immobili suscettibili di valorizzazione locativa;
- acquisto di aree fabbricabili al fine della successiva edificazione;
- acquisto di immobili da ristrutturare/restaurare/manutenere, eventualmente con mutamento della destinazione d'uso;
- acquisti di cespiti immobiliari suscettibili di essere alienati nel breve termine sfruttando opportunità di mercato.

6. Illustrazione dei rapporti intrattenuti nell'esercizio con altre società del Gruppo di Fimit SGR

Fimit non appartiene ad alcun gruppo bancario o industriale ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 1, cod. civ. e degli artt. 29 e 60 del D. Lgs. 1 settembre 1993, n. 385 (Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia) e pertanto si caratterizza quale società di gestione del risparmio indipendente.

7. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

In data 23 gennaio 2009 Fimit SGR, ai sensi del Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005, ha comunicato alle competenti autorità di vigilanza il superamento del limite di concentrazione dei rischi del Fondo.

Al riguardo, si specifica che il Fondo ha perfezionato in data 26 giugno 2007 l'acquisizione del complesso turistico alberghiero denominato "Hotel Forte Village Resort", sito in località Santa Margherita, Comune di Pula (CA) (di seguito, "Forte Village"), il quale al dicembre 2008 non rispetta il limite di concentrazione degli investimenti in un unico *asset* immobiliare (33%).

Il Forte Village è stato acquistato congiuntamente in comunione pro-indiviso dal Fondo Delta, per una quota pari al 50% indiviso dell'intero, dal fondo "Beta Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso", per una quota pari al 27% dell'intero, e dal fondo "Gamma Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso", per una quota pari al 23% dell'intero. I suddetti tre fondi comuni di investimento sono gestiti dalla SGR.

Successivamente al perfezionamento della suddetta acquisizione, la SGR ha posto in essere una serie di attività di ricerca sul mercato di *asset* immobiliari che consentisse al Fondo Delta di impiegare le risorse rivenienti dall'operazione di collocamento (ulteriori rispetto a quella attualmente investita nel Forte Village, negli altri tre villaggi turistici in cui risulta investito il relativo patrimonio e nel Grand Hotel Ambasciatori), nel rispetto delle politiche di investimento indicate nel regolamento di gestione del Fondo e dei criteri di selezione del portafoglio immobiliare riportati all'interno del prospetto pubblicato in occasione dell'offerta pubblica di sottoscrizione delle quote, svoltasi nel periodo 13 novembre 2006-15 dicembre 2006.

Il processo di selezione di opportunità di investimento destinate al Fondo è stato condotto, *inter alia*, tramite:

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

Essendo decorso il termine di 24 mesi stabilito dal regolamento di gestione per il raggiungimento dell'obiettivo di composizione del patrimonio del Fondo secondo quanto previsto anche nel prospetto pubblicato in occasione dell'offerta pubblica di sottoscrizione delle quote, allo stato il superamento del predetto limite di concentrazione darebbe luogo alla necessità, per il Fondo Delta, di dismettere in tutto o in parte il Forte Village.

Tuttavia, in considerazione della rilevanza del Forte Village, sia sotto il profilo qualitativo che sotto quello della redditività offerta da tale investimento per i partecipanti al Fondo Delta, è specifica intenzione della SGR proseguire anche per il primo semestre 2009 nella predetta attività di ricerca di nuovi *asset,* con l'obiettivo di riportare in un congruo lasso temporale il patrimonio del Fondo Delta nei limiti normativi alla concentrazione dei rischi mediante il ricorso alla leva finanziaria (si ipotizza il raggiungimento di un totale attivo di circa 360 milioni di euro ed un indebitamento di circa 145 milioni di euro).

In considerazione di quanto sopra, la SGR reputa che, nonostante la perdurante situazione del mercato immobiliare non favorevole, risponda al miglior interesse dei partecipanti al Fondo Delta quello di non procedere in tale semestre alla dismissione del Forte Village e/o al rimborso anticipato pro-quota delle risorse rivenienti dalla predetta operazioni di collocamento.

8. Operatività posta in essere su strumenti finanziari e su strumenti 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 e della crisi finanziaria in atto.
La movimentazione dei disinvestimenti effettuati nel corso dell'esercizio è riportata nella Nota Integrativa alla Sezione II "Le Attività" al paragrafo II.I "Strumenti finanziari non quotati".

Il Fondo ha inoltre stipulato, a fronte del contratto di finanziamento relativo all'investimento "Forte Village", un contratto di copertura "*interest rate swap*" il cui valore nozionale alla data del 31 dicembre 2008 risulta essere pari a euro 69.655.168 (l'86,21% 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.

9. 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, ossia il 22 dicembre 2006, dalla data del presente rendiconto, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è decrementato passando da 207.356.497 euro a 202.806.820 euro. Il valore unitario della quota è passato da 98,492 euro a 96,331 euro. Tale decremento è riconducibile essenzialmente alle minusvalenza da valutazione inerenti i beni detenuti dal fondo.

Il Tasso Interno di Rendimento, calcolato sulla base del valore iniziale del Fondo, dei flussi di cassa in uscita e del NAV al 31 dicembre 2008, risulta essere – 1,83%.

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
ROA esercizio	Risultato gestione immobiliare/valore immobili[3]	1,42%
Livello di impiego *asset* immobiliari	Valore immobili/ totale attività	78,20%
Valore medio beni immobili	Valore immobili/n. immobili	44,443 mln

10. 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.

[3] Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2007-31/12/2008

Dalle risultanze del presente Rendiconto non ricorrono le condizioni per la distribuzione dei proventi, considerando che nell'esercizio 2008 il Fondo ha registrato una perdita di esercizio pari a euro 4.549.677.

11. Altre informazioni

A. La quotazione

Nel rispetto di quanto previsto dal regolamento del Fondo e dalla normativa vigente, la richiesta di ammissione delle quote alla negoziazione sui mercati regolamentati 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 ottobre 2007.

Con Provvedimento n. 6197 del 24 febbraio 2009, Borsa Italiana S.p.A. ha disposto l'ammissione delle quote alla quotazione sul MTF.
La Consob ha autorizzato la pubblicazione del prospetto di quotazione con Provvedimento n. 9018055 del 26 febbraio 2009.
La data di inizio delle negoziazioni sarà decisa da Borsa Italiana S.p.A. e comunicata tramite avviso.

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"[4] e il "Valore Iniziale del Fondo" capitalizzato[5]. Alla SGR verrà riconosciuta una commissione pari al 20% del Rendimento complessivo in eccesso del Fondo, qualora questo ultimo avrà un valore positivo.

[4] 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 a tasso interno di rendimento pari al 5% annuo (tasso benchmark).

[5] Il valore iniziale del Fondo anch'esso capitalizzato al tasso benchmark.

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

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

Il presente rendiconto si compone complessivamente di n. 60 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
Avv. Paolo Crescimbeni

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/2008
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

		Situazione al 31/12/2008		Situazione al 31/12/2007	
ATTIVITA'		**Valore complessivo**	**% attivo**	**Valore complessivo**	**% attivo**
A.	**STRUMENTI FINANZIARI**	**0**	**0,00%**	**20.213.568**	**6,86%**
	Strumenti finanziari non quotati	**0**	**0,00%**	**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.	0	0,00%	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**	**222.213.671**	**78,20%**	**210.277.050**	**71,40%**
B1.	Immobili dati in locazione	207.713.671	73,10%	210.277.050	71,40%
B2.	Immobili dati in locazione finanziaria	0	0,00%	0	0,00%
B3.	Altri immobili	14.500.000	5,10%	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**	**137.987**	**0,05%**	**0**	**0,00%**
F.	**POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'**	**33.654.330**	**11,84%**	**12.999.782**	**4,42%**
F1.	Liquidità disponibile	33.654.330	11,84%	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'**	**28.147.365**	**9,91%**	**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	0	0,00%	0	0,00%
G3.	Risparmio di imposta	0	0,00%	0	0,00%
G4.	Altre	22.936.472	8,07%	14.569.432	4,95%
G5.	Credito Iva	3.365.400	1,18%	34.287.257	11,64%
G6.	Crediti verso i locatari	1.845.493	0,66%	2.150.000	0,73%
	crediti lordi	1.845.493	0,66%	2.150.000	0,73%
	fondo svalutazione crediti	0	0,00%	0	0,00%
TOTALE ATTIVITA'		**284.153.353**	**100,00%**	**294.497.089**	**100,00%**

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/2008
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

		Situazione al 31/12/2008		Situazione al 31/12/2007	
PASSIVITA' E NETTO		**Valore complessivo**	**% passivo**	**Valore complessivo**	**% passivo**
H.	**FINANZIAMENTI RICEVUTI**	**80.800.655**	**99,33%**	**86.268.960**	**99,00%**
H1.	Finanziamenti ipotecari	80.800.655	99,33%	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 versi i partecipanti	0	0,00%	0	0,00%
M.	**ALTRE PASSIVITA'**	**545.878**	**0,67%**	**871.632**	**1,00%**
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	0	0,00%	0	0,00%
M2.	Debiti di imposta	2.581	0,00%	0	0,00%
M3.	Ratei e risconti passivi	12.070	0,01%	0	0,00%
M4.	Altre	531.227	0,66%	871.632	1,00%
M6.	Debiti per cauzioni ricevute	0	0,00%	0	0,00%
TOTALE PASSIVITA'		**81.346.533**	**100,00%**	**87.140.592**	**100,00%**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		**202.806.820**		**207.356.497**	
Numero delle quote in circolazione		**2.105.323**		**2.105.323**	
Valore unitario delle quote		**96,331**		**98,492**	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota		**0,000**		**0,000**	

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/2008
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 31/12/2008		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	-446.651		517.722	
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	6.662		18.758	
A2.2	utili/perdite da realizzi	-453.313		316.842	
A2.3	plus/minusvalenze	0		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	296.345		0	
A4.1	di copertura	296.345		0	
A4.2	non di copertura	0		0	
	Risultato gestione strumenti finanziari (A)		**-150.306**		**517.722**
B.	**IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**				
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	12.733.267		8.848.858	
B1.a	canoni di locazione	12.700.060		8.498.858	
B1. b	altri proventi	33.207		350.000	
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	-8.822.499		-4.715.630	
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-382.570		-63.229	
B4. a	oneri non ripetibili	-349.363		-63.229	
B4. b	oneri ripetibili	-33.207		0	
B4. c	altri oneri	0		0	
B5.	AMMORTAMENTI	0		0	
B6.	ICI	-452.525		-283.832	
	Risultato gestione beni immobili (B)		**3.075.673**		**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	-347.643		0	
	Risultato gestione altri beni (E)		**-347.643**		**0**
	Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)		**2.577.724**		**4.303.889**

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 31/12/2008
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 31/12/2008		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)		**2.577.724**		**4.303.889**
H.	**ONERI FINANZIARI**				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-4.703.078		-2.251.714	
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-4.703.078		-2.251.714	
H1.2	su altri finanziamenti	0		0	
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	0		0	
	Oneri finanaziari (H)		**-4.703.078**		**-2.251.714**
	Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)		**-2.125.354**		**2.052.175**
I.	**ONERI DI GESTIONE**				
I1.	Provvigione di gestione SGR	-2.671.214		-2.723.871	
I2.	Commissioni banca depositaria	-65.308		-66.454	
I3.	Oneri per esperti indipendenti	-38.500		-73.000	
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-4.771		-24.488	
I5.	Altri oneri di gestione	-532.207		-3.722.871	
I6.	Spese di quotazione	-28.974		-225.795	
	Totale oneri di gestione (I)		**-3.340.974**		**-6.836.479**
L.	**ALTRI RICAVI ED ONERI**				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	774.482		1.548.636	
L2.	Altri ricavi	145.570		0	
L3.	Altri oneri	-3.401		0	
	Totale altri ricavi ed oneri (L)		**916.651**		**1.548.636**
	Risultato della Gestione Prima della Imposte (RNGC + I + L)		**-4.549.677**		**-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)		**-4.549.677**		**-3.235.668**

Nota Integrativa
al Rendiconto al 31 dicembre 2008

Parte A – Andamento del valore della quota 2

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto 6

SEZIONE I – Criteri di valutazione 6

SEZIONE II – Le attività 9

SEZIONE III – Le passività 15

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto 18

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali 19

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio 20

SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni a altri Strumenti finanziari 20

SEZIONE II – Beni immobili 21

Sezione III – Crediti 23

Sezione IV – Depositi Bancari 23

SEZIONE V – Altri beni 23

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari 24

SEZIONE VII – Oneri di gestione 24

SEZIONE VII.2 – Provvigione di incentivo 27

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri 27

SEZIONE IX – Imposte 27

Parte D – Altre informazioni 27

Parte A – Andamento del valore della quota

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

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

Andamento del valore della quota			
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 31/12/2008	202.806.820	2.105.323	96,331

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

Il valore complessivo netto ("NAV") ha avuto nell'esercizio un decremento di euro 4.549.677, importo corrispondente alla perdita del periodo. Il valore della quota si è decrementato di euro 2,161.

Gli eventi di gestione che hanno influito sul valore della quota sono riconducibili principalmente alla svalutazione complessiva del portafoglio immobiliare sulla base della relazione di stima effettuata dagli Esperti Indipendenti.

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

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

Considerando che nel corso dell'anno il valore unitario della quota è passato da 98,492 euro a 96,331 euro, con un decremento del 2,19%, la differenza negativa rispetto al tasso di rendimento obiettivo è pari a 7,19%.

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

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

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 ottobre 2007.

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

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.

Dalle risultanze del presente Rendiconto non ricorrono le condizioni per la distribuzione dei proventi considerando che nell'esercizio 2008 il Fondo ha registrato una perdita di esercizio pari a euro 4.549.677.

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

Per quanto riguarda la valutazione e misurazione del rischio, la funzione di *Risk Management* è svolta in *outsourcing* dalla GDP – Gestione di Patrimoni 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 la funzione Gestione Patrimoni 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. Le posizioni che presentano rischio di inesigibilità sono coperte da un congruo fondo di svalutazione allo scopo di evitare eventuali ricadute economiche negli esercizi successivi.

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*.

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.

L'allocazione degli investimenti sui fondi gestiti, nonché l'effettuazione degli investimenti e dei disinvestimenti avviene nel rispetto delle apposite procedure interne approvate dal Consiglio di Amministrazione della SGR.

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 all'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 31 dicembre 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 31 dicembre 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 dalla 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 si è utilizzata 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 dicembre 2007 e al 30 giugno 2008 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 31 dicembre 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 agosto 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.

Posizione netta di liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Passività

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

Strumenti finanziari derivati

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

Ricavi e costi

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

SEZIONE II – Le attività

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

ATTIVITA'	31/12/2008	31/12/2007
A. Strumenti finanziari	-	6,86%
B. Immobili e diritti reali immobiliari	78,20%	71,40%
E. Altri Beni	0,05%	-
F. Posizione netta di liquidità	11,84%	4,42%
G. Altre attività	9,91%	17,32%
Totale attività	**100,00%**	**100,00%**

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 dicembre 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.

La composizione delle altre voci di attività al 31 dicembre 2008, nonché la descrizione delle principali variazioni rispetto all' esercizio precedente, sono illustrate nei paragrafi che seguono.

II.1 Strumenti finanziari non quotati

La sottovoce A.5 della sezione patrimoniale, che al 31 dicembre 2007 ammontava a 20.213.568 euro, presenta un saldo nullo al 31 dicembre 2008 per effetto dell'integrale smobilizzo nell'esercizio delle parti di OICR in portafoglio a inizio periodo.

Per effetto di tale smobilizzo, sono state realizzate perdite per complessivi 453.313 euro (voce A.2.2 della sezione reddituale).

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito - titoli di stato - altri		
Titoli di capitale		
Parti di OICR		19.760.255
Totale		**19.760.255**

II.2 Strumenti Finanziari quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2008.

II.3 Strumenti Finanziari Derivati

Il contratto derivato in essere, non produce effetti patrimoniali sulla voce in esame, in quanto, trattandosi di un derivato di copertura di un finanziamento, è iscritto al valore di costo di acquisto.

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce B della sezione Patrimoniale, pari a euro 222.213.671 al 31 dicembre 2008 (euro 210.277.050 al 31 dicembre 2007), è allocata alla voce B.1 "Immobili dati in locazione" per un totale di euro 207.713.671 e nella voce "Altri immobili" per euro 14.500.000.

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

Valore degli immobili al 31/12/2007	210.277.050
Acquisti dell' esercizio	15.553.859
Vendite dell' esercizio	
Costi capitalizzati	5.205.261
Svalutazione netta dell' esercizio	-8.822.499
Valore degli immobili al 31/12/2008	**222.213.671**

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.

		Importo dei canoni			
Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei contratti	**Valore dei beni immobili**	**Locazione non finanziaria (a)**	**Locazione finanziaria (b)**	**Importo totale c = (a+b)**	**%**
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	207.713.671	12.634.260	-	12.634.260	100,00%
Oltre 31.12.2018	-	-	-	-	-
A) Totale beni immobili locati	**207.713.671**	**12.634.260**	**-**	**12.634.260**	**100,00%**
B) Totale beni immobili non locati	**14.500.000**	**65.800 ***		**65.800**	
Totale	**222.213.671**	**12.700.060**	**-**	**12.700.060**	

* Tale importo si riferisce al canone di locazione di una porzione dell'immobile utilizzata per l' installazione di ripetitori telefonici.

Per ogni immobile valutato dall'Esperto Indipendente, si è provveduto a definire la fascia media di scadenza e a classificarla nella relativa categoria.

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 31 dicembre 2008 è in allegato alla presente Nota Integrativa (Allegato 1).

II.5 Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2008.

II.6 Depositi Bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2008.

II.7 Altri beni

Nella voce E della sezione patrimoniale complessivamente pari a euro 137.987 al 31 dicembre 2008 (con saldo nullo al 31 dicembre 2007), è iscritto il valore dei beni presenti presso il Gran Hotel Ambasciatori di Bari, adeguato al valore di mercato al 31 dicembre 2008 come da perizia dell' Esperto Indipendente.

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.

II.8 Posizione netta di liquidità

La voce F della sezione patrimoniale, pari ad euro 33.654.330 al 31 dicembre 2008 (euro 12.999.782 al 31 dicembre 2007), è la risultante contabile dei saldi al 31 dicembre 2008 dei conti rubricati al Fondo Delta incrementati delle competenze maturate, accesi presso la banca depositaria, "BNP Paribas Securities Services".

L'incremento al 31 dicembre 2008 è imputabile, principalmente, alla liquidità derivante dalla vendita delle quote di OICR, avvenuta nel corso dell'esercizio.

C/C "gestione liquidità":	29.844.979
C/C "gestione immobiliare"	1.407.154
C/C "flussi Forte Village"	1.793.001
C/C "bloccato Forte Village"	447
C/C "iva Forte Village"	608.749
Totale sottovoci F1	**33.654.330**

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%.

II.9 Altre attività

La voce G della sezione patrimoniale, pari a euro 28.147.365 al 31 dicembre 2008 (euro 51.006.689 al 31 dicembre 2007), risulta essere così composta:

- sottovoce G4 "Altre", pari a 22.936.472 euro al 31 dicembre 2008 (euro 14.569.432 al 31 dicembre 2007), si compone principalmente di un credito verso la SGR per l'importo che la stessa restituirà al Fondo successivamente alla liquidazione IVA del mese di dicembre per 3.466.391 euro, e del credito verso l' Erario per l' importo richiesto a rimborso di 19.449.408 euro. Tale richiesta, avvenuta in data 30 settembre 2008, risponde all'impegno assunto dalla Fimit SGR per conto dei fondi partecipanti all'iniziativa, nell'ambito del relativo contratto di finanziamento (articolo 18.25 "Impegni a cedere Crediti IVA") di richiedere a rimborso il residuo credito IVA, 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, contestualmente, di cederne una parte in garanzia alle Banche Finanziatrici.
  Il saldo al 31 dicembre 2007 accoglieva, principalmente, l'importo del deposito cauzionale per l' acquisto dell' Hotel Ambasciatori (euro 14.030.000) perfezionatosi nel corso del 2008.
- sottovoce G5 "Erario c/IVA", pari a euro 3.365.400 al 31 dicembre 2008 (euro 34.287.257 al 31 dicembre 2007), accoglie il credito per IVA assolta sugli investimenti immobiliari del Fondo, al netto dei recuperi avvenuti nel corso dell' esercizio e della classificazione in altra voce della quota di IVA richiesta a rimborso in corso d' anno (vedi punto precedente).

- sottovoce G6 "Crediti verso locatari", pari a euro 1.845.493, costituita interamente dal credito verso locatari per fatture emesse.

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'	31/12/2008	31/12/2007
H. Finanziamenti ricevuti	99,33%	99,00%
M. Altre passività	0,67%	1,00%
Totale passivo	**100,00%**	**100,00%**

III.1 Finanziamenti ricevuti

La voce H della Sezione Patrimoniale pari a 80.800.655 euro al 31 dicembre 2008 (86.268.960 euro al 31 dicembre 2007) può essere descritta come segue:
In data 22 novembre 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 (altro 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 (il Fondo Delta Immobiliare e il 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.

Infine la Fimit SGR ha assolto in data 30 settembre 2008, per conto dei fondi partecipanti all'iniziativa, l'impegno assunto nell'ambito del relativo contratto di finanziamento (articolo 18.25 "Impegni a cedere Crediti IVA") di richiedere a rimborso il residuo credito IVA, 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, contestualmente, di cederne una parte in garanzia alle Banche Finanziatrici.

Il Fondo ha stipulato, inoltre, un contratto di copertura "*interest rate swap*", il cui valore nozionale (euro 69.655.168) è pari all'86,21% 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 dell' esercizio 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".

III.2 Pronti Contro Termine

Il Fondo non ha stipulato operazioni di Pronti Contro Termine al 31 dicembre 2008.

III.3 Strumenti Finanziari derivati

Per la voce in esame si rinvia a quanto riportato nel paragrafo II.3 "Strumenti finanziari derivati" dell'attivo.

III.4 Debiti Verso Partecipanti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2008.

III.5 Altre passività

La voce M "Altre passività", pari complessivamente a euro 545.878 al 31 dicembre 2008 (871.632 euro al 31 dicembre 2007), risulta diminuita rispetto il precedente esercizio di euro 325.774. 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 2.581 euro;
- sottovoce M3 'Ratei e risconti passivi', che comprende i risconti passivi calcolati sui canoni verso locatari, per euro 12.070;
- sottovoce M4 "Altre", è così composta:
-

Debiti per fatture da ricevere	317.002
Debiti verso fornitori	190.065
Debiti verso banche	5.442
Note di credito da emettere per canoni di locazione	149
Debiti verso Fimit	18.569
Totale	**531.227**

I debiti verso fornitori, composti da fatture ricevute per euro 190.065 e fatture da ricevere per euro 317.002, 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 dicembre, 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 nell' esercizio conclusosi al 31 dicembre 2008.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO

DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' (22/12/2006) FINO AL 31/12/2008

	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	-	-
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari non quotati	71.071	0,03%
A3. Risultato complessivo della gestione degli strumenti finanziari quotati		
A4. Strumenti finanziari derivati	296.345	0,14%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	6.861.840	3,26%
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	- 347.643	-0,17%
F. Risultato complessivo della gestione cambi	-	-
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	-	-
H. Oneri finanziari complessivi	- 6.954.792	-3,30%
I. Oneri di gestione complessivi	-10.276.527	-4,88%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	2.624.226	1,25%
M. Imposte complessive	-	-
Rimborsi di quote effettuati	-	-
Proventi complessivi distribuiti	-	-
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte	**-7.725.480**	**-3,67%**
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31.12.2008	**202.806.820**	**96,33%**
Totale importi da richiamare	-	-
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	**-1,83%**	

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 Fondo non presenta attività e passività nei confronti degli altri Fondi appartenenti alla SGR.

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. Il fondo non presenta plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art.15, comma 2 della L. 86/1994;

5. 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.

   Il Fondo ha altresì stipulato un contratto di opzione di acquisto ai sensi del quale ciascun fondo partecipante all'iniziativa ha concesso irrevocabilmente a ciascuno degli altri fondi il diritto di acquistare la propria quota di comproprietà degli immobili in caso si 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.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni a altri Strumenti finanziari

A2. Altri strumenti Finanziari non quotati

Nella voce A.2.1 sono presenti le retrocessioni di commissioni, per euro 6.662, sui titoli detenuti dal Fondo al 31 dicembre 2008 (18.758 euro al 31 dicembre 2007).

Nella voce A.2.2 è presente la perdita da realizzo per euro 453.313 al 31 dicembre 2008 (utile da realizzo 316.842 al 31 dicembre 2007) derivante dall'integrale smobilizzo nell'esercizio delle parti di OICR in portafoglio a inizio periodo.

Risultato complessivo delle operazioni su	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo	-	-	-	-
2. non di controllo	-	-	-	-
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. altri titoli di capitale	-	-	-	-
2. titoli di debito	-	-	-	-
3. parti di OICR	-453.313	-	-	-
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 296.345 euro al 31 dicembre 2008.

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:				
- *future* su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	-	-	-	-
- opzioni su tassi e altri contratti simili	-	-	-	-
- *swap* e altri contratti simili	296.345	-	-	-
Operazioni su titoli di capitale:				
- *future* su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	-	-	-	-
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	-	-	-	-
- *swap* e altri contratti simili	-	-	-	-

Il contratto in oggetto, stipulato in data 17 dicembre 2007 presenta le seguenti caratteristiche:

IRS (Interest Rate Swap)

- Nozionale di Riferimento 69.655.168 euro
- Semestralità del pagamento dell'importo periodico Banca;
- Semestralità della scadenza del periodo di riferimento del Tasso Parametro;
- Data iniziale 17 dicembre 2007 e data finale 28 febbraio 2013;
- Tasso variabile Euribor 6 mesi;
- Tasso Fisso 4,53%;
- Fattore moltiplicativo dei tassi giorni effettivi/360.

Il contratto derivato, alla data del 31 dicembre 2008, presenta un valore di mercato negativo pari a euro 4.332.737.

SEZIONE II – Beni immobili

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

Il risultato positivo di euro 3.075.673 al 31 dicembre 2008 (3.786.167 euro al 31 dicembre 2007), della gestione beni immobili, deriva da canoni di locazione per euro 12.700.060, da altri proventi pari a euro 33.207, da minusvalenze nette per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per euro 8.822.499, al netto degli altri oneri della gestione immobiliare, pari complessivamente a euro 835.095.

	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Altre tipologie	Totale
1. Proventi	-	-	-	**12.733.267**	**12.733.267**
1.1 canoni loc. non finanziaria	-	-	-	12.700.060	12.700.060
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	-	-	-	**- 8.822.499**	**- 8.822.499**
3.1 beni immobili	-	-	-	**- 8.822.499**	**- 8.822.499**
- plusvalenze da valutazione	-	-	-	-	-
- minusvalenze da valutazione	-	-	-	- 8.822.499	- 8.822.499
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. Oneri per la gestione di beni immobili	-	-	-	**- 382.570**	**-382.570**
5. Ammortamenti	-	-	-	-	-
6. ICI	-	-	-	**- 452.525**	**-452.525**
Totale gestione beni immobili	-	-	-	**3.075.673**	**3.075.673**

Gli altri proventi sono relativi al ribaltamento dell'imposta di registro pagata sui contratti di locazione a carico del locatario.

Gli oneri immobiliari, pari complessivamente a euro 835.095 così ripartiti:

Oneri a carico della proprietà	349.363
Oneri ripetibili ai conduttori	33.207
Totale oneri gestione immobiliare	**382.570**
ICI	**452.525**

Gli oneri a carico della proprietà si compongono di costi manutentivi per 283.502 euro, e nelle spese per imposta di registro per la quota non ripetibile pari a 65.861 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 in parte tra gli oneri ripetibili e in parte tra gli oneri di proprietà.

Sezione III – Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2008.

Sezione IV – Depositi Bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2008.

SEZIONE V – Altri beni

L'importo iscritto nella voce E3 "Plusvalenze/minusvalenze", pari a 347.643 euro al 31 dicembre 2008 (con saldo nullo al 31 dicembre 2007), 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 31 dicembre 2008 dall'Esperto Indipendente incaricato ammonta a euro 137.987.

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

La voce H. "Oneri finanziari", per un ammontare di euro 4.703.078, 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 3.340.974 euro, risulta così ripartita.

I1 - Provvigioni di gestione SGR	2.671.214
I2 - Commissioni Banca depositaria	65.308
I3 - Oneri per esperti indipendenti	38.500
I4 – Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	4.771
I5 - Altri oneri di gestione:	532.207
- spese professionali	98.896
- spese per consulenze tecniche	47.270
- spese di revisione e certificazione	48.703
- spese assicurative	47.419
- provvigioni *property manager*	145.483
- spese due diligence	98.320
- spese e commissioni su finanziamento MCC	26.184
- spese peritali	16.666
- spese e commissioni bancarie	3.266
I6 – Spese di quotazione	28.974
Totale Oneri di Gestione	**3.340.974**

- la sottovoce I1 "Provvigioni di gestione SGR" per complessivi euro 2.671.214, 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 0,03% fino a 100 milioni di valore e allo 0,0275 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 31 dicembre 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.

Sezione VII.1

Rendiconto al 31 dicembre 2008 Fondo Delta Immobiliare

Costi sostenuti nel periodo

	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR[1]			
Oneri di gestione	Importo (migliaia euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	2.671	1,30%	0,92%		-	0,00%	0,00%	
Provvigioni di base	2.671	1,30%	0,92%		-	0,00%	0,00%	
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	65	0,03%	0,02%		-	0,00%	0,00%	
- di cui eventualmente compenso per il calcolo del valore della quota	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del fondo	49	0,02%			-	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	39	0,02%	0,01%		-	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	1.256	0,61%	0,43%		-	0,00%	0,00%	
- spese di gestione e manutenzione	802	0,39%			-	0,00%		
- spese *property manager*	145	0,07%			-	0,00%		
- spese per *facility manager*	-	0,00%			-	0,00%		
- spese assicurative	47	0,02%			-	0,00%		
- spese di consulenze tecniche	48	0,02%			-	0,00%		
- commissione per intermediari finanziari	-	0,00%			-	0,00%		
- spese due diligence	98	0,05%			-	0,00%		
- spese peritali	17	0,01%			-			
- spese professionali	99	0,05%			-			
- spese e commissioni bancarie	-	0,00%			-			
- spese generali	-	0,00%			-	0,00%		
8) Spese legali e giudiziarie	-	0,00%			-	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	5	0,00%			-	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo	58	0,03%			-	0,00%		
- spese professionali	-	0,00%			-	0,00%		
- spese e commissioni bancarie	29	0,01%			-	0,00%		
- spese per la quotazione	29	0,01%			-	0,00%		
- spese per credit management	-	0,00%			-	0,00%		
- spese progetto	-	0,00%			-	0,00%		
- accantonamento a svalutazione crediti	-	0,00%			-	0,00%		
- interessi passivi vari	-	0,00%			-	0,00%		
Total Expense Ratio (TER) (somma da 1 a 10)	**4.143**	2,01%			-	0,00%		
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	4.703			5,82%	-			0,00%
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	0,00%			-	0,00%		
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	**8.846**	**4,30%**			-	**0,00%**		

1) - Fino al 30 giugno 2008 la SGR ha fatto parte del Gruppo Bancario UniCredit S.p.A.
(*) Calcolato come media del periodo

SEZIONE VII.2 – Provvigione di incentivo

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2008.

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce L del rendiconto risulta così ripartita:

L1. Interessi attivi su disponibilità liquide (+)	**774.482**
L2. Altri ricavi (+)	145.570
L3. Altri oneri (-)	**-3.401**
- sopravvenienze e abbuoni passivi	-3.401
Totale altri ricavi ed oneri	**916.651**

SEZIONE IX – Imposte

Tale voce non risulta essere movimentata.

Si ricorda che l'art. 6, Decreto Legge del 25 settembre 2001, 351, convertito con modificazioni nella Legge del 23 novembre 2001, n. 410 , e successive modifiche, disciplina il regime di tassazione del fondo al fine delle imposte sui redditi. Tale disposizione prevede che i fondi immobiliari non siano soggetti alle imposte sui redditi (IRES) ed all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).
Inoltre, nel corso dell'esercizio, è stato pubblicato in gazzetta ufficiale – n. 147 – il Decreto Legge n. 112 che riporta delle modifiche inerenti la tassazione per i fondi immobiliari e per i percipienti (cfr. Relazione degli Amminitratori – Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio).

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 finale.

2. Il Fondo non ha stipulato finanziamenti per operazioni di rimborso anticipato delle quote.

3. 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
Avv. Paolo Crescimbeni

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO AL 31.12.2008

N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda (mq)	Superficie utile locabile (mq)	Superficie locata (mq)	Redditività dei beni locati: Canone/indennità al 31/12/2008	Canone/indennità competenza 31/12/2008	Canone per mq	Tipo Contratto	Range scadenza contratto	Locatario	Costo storico (***)	Ipoteche
1	**Calaserena Village** Maracalagonis (Ca)	Alberghiera	1991	12.404,44	12.404,44	12.404,44	2.138.660,96	1.950.884,63	157,27	Affitto	Tra 1.1.2016 e 31.12.2017	Impresa commerciale	32.884.601,30	
2	**Serena Majestic** Montesilvano (Pe)	Alberghiera	1963	28.822,51	28.822,51	28.822,51	2.145.675,00	2.138.062,50	74,18	Affitto	Tra 1.1.2016 e 31.12.2017	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	2.545.312,46	489,48	Affitto	Tra 1.1.2016 e 31.12.2017	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	6.000.000,00	184,62	Affitto	Tra 1.1.2016 e 31.12.2017	Impresa commerciale	115.059.737,24	80.800.655,00
5 (**)	**Hotel Ambasciatori** Bari (Ba)	Alberghiera	1976	28.310,00	20.647,00	(**)	84.724,50	65.800,02	-	(**)	Tra 1.1.2012 e 31.12.2013	Impresa commerciale	15.553.859,00	
	Totale canoni:			**107.237,02**	**99.574,02**	**78.927,02**	**12.923.435,46**	**€ 12.700.059,61**					**235.751.800,14**	

(*) 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.
(***) Il costo storico comprende anche eventuali oneri e spese incrementative patrimonializzati

VALUTAZIONE

PATRIMONIO IMMOBILIARE

"FONDO DELTA"

AL 31 DICEMBRE 2008

GENNAIO 2009

CBRE
CB RICHARD ELLIS
PROFESSIONAL SERVICES

INDICE

ARGOMENTO PAGINA

PREMESSA....1
DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO....2
CRITERI DI VALUTAZIONE....2
LIMITI DELLA PRESENTE VALUTAZIONE....3
MODALITA' DI ESECUZIONE DELLE PERIZIE....3
SITUAZIONE LOCATIVA....4
INDICATORI MONETARI....4
TASSI UTILIZZATI....4
SUPERFICI....4
GENERALITA'....5
VALUTAZIONE....5
INCERTEZZA DI SCENARIO....6
NOTA FINALE....6

ALLEGATI
Schede descrittive e di valutazione dei singoli beni immobiliari

CBRE
CB RICHARD ELLIS
PROFESSIONAL SERVICES
CB Richard Ellis
Professional Services SpA
Via L. Bissolati 20
00187 Roma
Tel. 06 45238501
Fax 06 45238531
roma@cbre.com
www.cbre.com

Roma, 21 Gennaio 2009

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

CONTRATTO N.° 4230

DETERMINAZIONE DEL VALORE DI MERCATO DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE DEL "FONDO DELTA", ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 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 31 Dicembre 2008, sulla base dei criteri più oltre esposti.

Gli asset immobiliari oggetto della presente perizia sono:

Comune	Provincia	Indirizzo	Denominazione immobile
Pula	Cagliari	Loc. Santa Margherita di Pula	Forte Village Resort (*)
Cutro	Crotone	Loc. Marinella di Cutro	Serenè Village
Maracalagonis - Quartu S. Elena	Cagliari	Via Antares	Cala Serena Village
Montesilvano	Pescara	Via Carlo Maresca n°12	Serena Majestic – Hotel & Residence
Bari	Bari	via Arnoldo Omodeo, 51	ex Hotel Ambasciatori

(*) immobile di cui il Fondo Delta detiene il 50% in comproprietà indivisa. Le restanti quote di comproprietà indivisa fanno capo per il 27% al Fondo Immobiliare Chiuso Beta e, per il 23%, Fondo Immobiliare Chiuso Gamma.

DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO

In conformità a quanto riportato nel "RICS Appraisal and Valuation Manual" della Royal Institution of Chartered Surveyors del Regno Unito, pubblicato nel Settembre 1995 e successivamente modificato nel Novembre 1997 ("The Red Book"), per valore di mercato si intende il miglior prezzo al quale la vendita di un bene immobile potrà ragionevolmente ritenersi come incondizionatamente conclusa, contro corrispettivo in denaro, alla data della valutazione, presupponendo:

- che la parte venditrice abbia la reale intenzione di alienare i beni;
- che ci sia un ragionevole periodo di tempo (considerando la tipologia del bene e la situazione del mercato) per effettuare una adeguata commercializzazione, concordare il prezzo e le condizioni necessarie per portare a termine la vendita;
- che il trend di mercato, il livello di valore e le altre condizioni economiche alla data di stipula del preliminare del contratto di compravendita siano identici a quelli esistenti alla data della valutazione;
- che eventuali offerte da parte di acquirenti per i quali la proprietà abbia caratteristiche tali da farla considerare come "fuori mercato" non vengano prese in considerazione.

CRITERI DI VALUTAZIONE

La valutazione è stata effettuata attraverso l'applicazione del **Metodo Reddituale dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF)** basato sull'attualizzazione dei futuri redditi netti derivanti dalla gestione della struttura turistica.
Al termine di tale periodo si ipotizza che la proprietà sia rivenduta ad un valore ottenuto capitalizzando il reddito netto di mercato ad un tasso per investimenti analoghi all'oggetto di stima.
Il Valore di Mercato del complesso risulta quindi dall'attualizzazione dei flussi di cassa (ricavi - costi) degli elementi di seguito evidenziati:

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

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

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

LIMITI DELLA PRESENTE VALUTAZIONE

La presente relazione di stima è stata effettuata secondo le istruzioni ricevute ed in base alla documentazione urbanistica ed edilizia fornitaci dalla Proprietà, ciononostante vi sono alcuni limiti inerenti alla relazione stessa che è nostro preciso dovere segnalarVi, come qui di seguito riportato.
Tali aspetti andranno ulteriormente analizzati in quanto non considerati dal presente rapporto:

a) nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione fatto salvo quanto specificatamente illustrato nelle seguenti pagine;
b) le indicazioni delle indagini di mercato da noi effettuate sul locale mercato immobiliare sono a nostro parere rappresentative della situazione di mercato alla data della presente valutazione.
   Ciononostante, non possiamo escludere che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta propri di alcune delle attività esaminate e tali da modificare, ma non sensibilmente, l'adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti ed adottati come riferimento;
c) il computo delle superfici e tutti i dati relativi alle consistenze sono stati forniti dalla Committenza;
d) il Valore di Mercato da noi espresso non comprende valutazioni d'azienda, ne arredi e corredi.

MODALITA' DI ESECUZIONE DELLE PERIZIE

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

Ogni immobile è stato valutato individualmente e non come facente parte di un portafoglio immobiliare.

Se nel corso dei sopralluoghi sono state riscontrate carenze nello stato di conservazione degli immobili, abbiamo provveduto ad effettuare opportuni abbattimenti, pur senza eseguire approfondimenti in merito. Parimenti abbiamo provveduto a considerare investimenti sugli immobili (manutenzioni straordinarie, adeguamenti impiantistici e normativi, ecc...), in fase di realizzazione o programmati.

Si precisa che per quanto attiene la proprietà di Pula – Forte Village Resort, nel corso della valutazione si è provveduto a valutare l'intero compendio immobiliare. Nel presente certificato il valore riferito a tale asset è, come richiestoci espressamente da Fimit Sgr, riferibile alla quota parte di comproprietà indivisa facente capo al Fondo Delta (50%).

SITUAZIONE LOCATIVA

La nostra valutazione è basata sui dati fornitici, riferiti alla data del presente elaborato.

Ai fini del lavoro abbiamo recepito le indicazioni contenute nei contratti locativi sia per quanto attiene ai canoni che per la loro indicizzazione nel tempo, sia infine la durata dei contratti stessi.

INDICATORI MONETARI

Gli indicatori monetari utilizzati (prezzi, costi, canoni) derivano dalle indagini di mercato effettuate sia direttamente in loco, sia con il supporto della nostra banca dati, che di pubblicazioni del settore.

Si tenga conto che le considerazioni sopra riportate sviluppano ipotesi di flussi (costi-ricavi) computati a valori correnti.

TASSI UTILIZZATI

Per quanto attiene i tassi utilizzati nello sviluppo dello studio valutativo, ogni immobile presenta una sua specifica valenza che dipende dall'appetibilità e dal rischio presentati da ogni singolo asset.

I tassi presi a base della valutazione sono stati i seguenti:

- tasso di attualizzazione del canone attualmente percepito;
- tasso di attualizzazione della rimessa a reddito/operazione di valorizzazione;
- tasso di capitalizzazione dei canoni finali dopo la messa a regime.

Ognuno di questi tassi esprime, comprendendole, le quote parte di spread, illiquidità e rischio settore, considerando un equity del 50,00% sul capitale investito.

SUPERFICI

In merito alle consistenze immobiliari utilizzate, la presente valutazione è basata sulle indicazioni e documenti ricevuti dalla proprietà.

GENERALITA'

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 verifichino pagamenti differiti nel tempo, con evidenti effetti sull'effettivo prezzo di cessione. La valutazione da per assunto il pagamento completo per contanti o equivalente alla data della valutazione.
Pertanto anche nei casi in cui è stato da noi ipotizzato il frazionamento quale migliore metodologia di vendita, non si è tenuto conto dell'effetto finanziario derivante dai pagamenti dei prezzi delle singole unità.

VALUTAZIONE

Nell'ipotesi che non esistano restrizioni o limitazioni alcune, né costi straordinari di cui non siamo a conoscenza, e fatte salve tutte le osservazioni, sia generali che specifiche, dettagliate poc'anzi, siamo dell'opinione che il valore di mercato degli immobili di proprietà del Fondo Immobiliare Delta, alla data del 31 Dicembre 2008, sia quantificabile in

Euro 224.100.000,00 (Duecentoventiquattromilionicentomila/00),

così analiticamente suddiviso:

Comune	Provincia	Indirizzo	Denominazione immobile	VALORE DI MERCATO (€) al 31/12/08
Pula	Cagliari	Loc. Santa Margherita di Pula	Forte Village Resort (*)	OMISSIS
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 Amoldo Omodeo, 51	ex Hotel Ambasciatori	
Totale (Euro)				**224.100.000**

CBRE
CB RICHARD ELLIS
PROFESSIONAL SERVICES

INCERTEZZA DI SCENARIO

L'attuale crisi globale del sistema finanziario, che ha coinvolto anche alcune delle maggiori Banche e Istituzioni Finanziarie mondiali, ha creato un diffuso ed allarmante grado di incertezza nel mercato immobiliare di tutto il mondo.
In tale scenario è possibile che prezzi e valori possano incontrare un periodo di estrema volatilità, fino a quando il mercato non avrà recuperato condizioni di stabilità.
Alla persistente carenza di liquidità consegue una oggettiva difficoltà a concludere transazioni di vendita nel breve periodo, per cui si consiglia di porre particolare attenzione all'evoluzione della situazione generale e di avere cura, soprattutto nel caso ci si appresti a dar corso a transazioni effettive, di disporre di pareri aggiornati.

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)

CBRE
CB RICHARD ELLIS
PROFESSIONAL SERVICES

STUDIO TECNICO COORDINATO
di Gioacchino Monterisi

Professionista iscritto negli elenchi del Ministero dell'Interno al n.BA00665P00051 G.U. 224 del 25/09/95

Spett.le
Fondi Immobiliari Italiani SGR S.p.A. - Fimit SGR

Via Crescenzio, 14 – 00193 Roma
Tel: +39 06 68163260
Fax: +39 06 68192090

C.a. Dott. Dutto Tancredi

Bari, 13 Febbraio 2009

OGGETTO: GH Ambasciatori di Bari – Valutazione economica arredi e suppellettili

Premessa

Il sottoscritto Ing. Monterisi Gioacchino in ottemperanza all'incarico ricevuto dalla Fondi Immobiliari Italiani SGR s.p.a., a norma di pratica e tecnica professionale, compiuto il sopralluogo e le necessarie operazioni estimative, redige la seguente relazione di stima mobiliare.

Definizione dell'ambito di valutazione

Sulla base delle informazioni acquisite nel corso dei sopralluoghi effettuati, si è giunti ad individuare, come perimetro di valutazione della presente stima, i seguenti settori di appartenenza dei beni:

a. arredamento sala teatro al piano seminterrato
b. arredamento reception-hall
c. arredamento uffici amministrativi al piano terra e primo
d. arredamento salette per riunioni, conferenze ed esposizioni
e. arredamento camere da letto
f. arredamento sala congressi
g. arredamento sala mostre
h. arredamento sala ristorante
i. attrezzature dispense e cucina
j. attrezzature lavanderia e biancheria per ristorante e albergo
k. oggetti di mobilio antico, quadri
l. attrezzature e depositi al secondo piano interrato

Il tutto è dettagliatamente documentato nel dossier fotografico allegato.

Via Gaetano Devitofrancesco, 25 – 70124 BARI
☎ +39 080 556 16 53 ✉ tea.engineering@libero.it

La stima dei beni

Per effettuare la stima dei beni mobili inventariati si sono assunti i criteri di seguito esposti:

- ipotesi di prezzo di acquisto e caratteristiche dei beni
- vetustà dei beni
- stato d'uso dei beni
- eventuale commerciabilità residua o funzionalità dei beni.

La maggior parte dei beni stimati sono di acquisto non recente e risultando spesso privi di un valore commerciale residuo.

Si premette che nella stima si è tenuto conto dell'ipotesi di prosecuzione dell'attività, pertanto si è scelto di attribuire:

- valore simbolico (piuttosto basso) a quei beni indispensabili e ancora funzionali nell' ambito in cui sono inseriti, il cui stato di conservazione e livello di vetustà è, tuttavia, in grado di consentire l'esercizio della propria funzione e il proprio impiego;
- valore nullo ai quei beni che risultano obsoleti e inutili, il cui stato di conservazione è mediocre o comunque non in grado di esercitare la propria funzione.

Fra i beni di acquisto non recente si annoverano la maggior parte delle apparecchiature delle cucine, che si presentano generalmente funzionali in quanto realizzate in acciaio.
È inoltre presente una discreta quantità di beni che hanno un certo livello di commerciabilità residuo, e che, in un'ottica di prosecuzione dell'attività alberghiera, possono essere considerati facilmente adoperabili. Fra questi si annoverano parte degli arredi, una minima parte del materiale informatico e apparecchiature di varia natura. Per determinare il valore di stima di questi beni si sono cercati i listini dell'epoca per risalire al prezzo originario del prodotto e all'anno di acquisto, parametri che sono stati presi in considerazione accanto allo stato di conservazione generale dei beni in questione e, laddove reperibili o individuabili, alle caratteristiche tecniche.

Per i beni di cui non è stato possibile individuare con precisione le caratteristiche tecniche e i dati di acquisto, i valori di stima sono stati determinati deprezzando il valore attuale di mercato caratteristico del settore di appartenenza del bene oggetto di stima, in funzione dalla sua vetustà, dalla sua funzionalità e dal suo stato di conservazione.

È doveroso sottolineare che non per tutti i beni sottoposti a stima è stato possibile verificarne l'effettiva funzionalità; pertanto alcuni potrebbero richiedere interventi di manutenzione ordinaria e/o straordinaria per il ripristino della efficienza e/o rispondere ai requisiti minimi di igiene e sicurezza imposti dalle normative vigenti; di questo si è ovviamente tenuto conto nel determinare il valore di stima.

Il valore complessivo di stima

Sulla base di tutto quanto sopra esposto, pur con le precisazioni al riguardo precedentemente svolte, si stima il valore complessivo dei beni mobili afferenti alla presente perizia, pari ad € 165.161,00 (euro centosessantacinquemilacentosessantuno/00).
Il presente valore è da riferirsi allo stato dei beni in funzione del loro riutilizzo nell'ambito dell'attività originaria.
Nel caso in cui si volesse considerare l'ipotesi di una loro alienazione, per cessazione dell'attività alberghiera e/o per innovazione totale delle attrezzature e degli arredi, si deve considerare che parte dei beni mobili non sono più utilizzabili e vanno smaltiti secondo le procedure previste dalle norme vigenti. In questo ultimo caso, lo smaltimento delle attrezzature e degli arredi, non più utilizzabili, costituisce un costo. Tale costo incide sul valore finale di stima.
Sulla base di questa ultima considerazione, rinviando al secondo inventario dettagliato riportato nell'Allegato 2 per quanto riguarda i valori dei singoli beni e l'eventuale costo di smaltimento, pur con le precisazioni al riguardo precedentemente svolte, si stima il valore complessivo dei beni mobili afferenti alla presente perizia, pari ad € 137.987,00 (euro centotrentasettemilanovecentoottantasette/00) già decurtato del costo di smaltimento dei beni non più utilizzabili che ammonta ad € 8.024,00 (euro ottomilaventiquattro/00).

Si rappresenta infine che pur essendo evidente rispetto al sopralluogo del 31/07/2008 qualche intervento di disinfestazione e pulizia di alcuni ambienti, persistono tracce di volatili che determinano l'opportunità di proteggere, anche mediante semplici teli vinilici, le suppellettili di maggior pregio.

Conclusioni

A seguito dei sopralluoghi eseguiti, dell'acquisizione e studio delle documentazioni relative e delle ricerche di mercato, si ritiene di aver adempiuto correttamente e con giudizio all'incarico peritale commissionato.

In fede

IL TECNICO
Ing. Gioacchino Monterisi

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
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 semes

ERNST & YOUNG

Fondi Immobiliari Italiani SGR S.p.A.

Rendiconto della gestione per il periodo annuale
chiuso al 31 dicembre 2008 del
Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso
Delta Immobiliare

Relazione della Società di Revisione
ai sensi dell'art. 156 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24.2.1998, n. 58

ERNST & YOUNG

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Via G.D. Romagnosi, 18/A
00196 Roma

Tel. (+39) 06 324751
Fax (+39) 06 32475504
www.ey.com

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
ai sensi dell'art. 156 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24.2.1998, n. 58

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso
Delta Immobiliare

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso Delta Immobiliare per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2008. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Fondi Immobiliari Italiani SGR 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 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 del periodo annuale precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, 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 annuale chiuso al 31 dicembre 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 chiuso a tale data.

4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Fondi Immobiliari Italiani SGR S.p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Sede Legale: 00196 Roma - Via G.D. Romagnosi, 18/A
Capitale Sociale € 1.402.500,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la CC.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584
P.I. 00891231003
Iscritta all'Albo Revisori Contabili al n. 70945 Pubblicato sulla G.U.
Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n.10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited

relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dall'art. 156, comma 4-bis, lettera d) del D.Lgs. n. 58/1998. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso Delta Immobiliare per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2008.

Roma, 18 marzo 2009

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Francesco Natale
(Socio)