

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

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/06/2010

Sommario

<i>NOTA ILLUSTRATIVA</i>	<i>2</i>
<i>LA SITUAZIONE ECONOMICA</i>	<i>2</i>
<i>IL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO</i>	<i>4</i>
<i>IL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI</i>	<i>7</i>
<i>LA CORPORATE GOVERNANCE</i>	<i>9</i>
<i>1. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO</i>	<i>14</i>
<i>2. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA</i>	<i>14</i>
<i>3. ILLUSTRAZIONE DELL'ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL SEMESTRE</i>	<i>15</i>
<i>4. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO</i>	<i>16</i>
<i>A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE</i>	<i>16</i>
<i>B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO</i>	<i>18</i>
<i>C. LA STRUTTURA FINANZIARIA</i>	<i>19</i>
<i>5. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL SEMESTRE</i>	<i>22</i>
<i>6. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO</i>	<i>24</i>
<i>7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE</i>	<i>24</i>
<i>8. OPERATIVITÀ POSTA IN ESSERE SU STRUMENTI FINANZIARI E SU STRUMENTI DERIVATI</i>	<i>25</i>
<i>9. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE</i>	<i>25</i>
<i>10. ALTRE INFORMAZIONI</i>	<i>26</i>
<i>SITUAZIONE PATRIMONIALE</i>	<i>29</i>
<i>SEZIONE REDDITUALE</i>	<i>31</i>
<i>ALLEGATI</i>	<i>33</i>

Nota Illustrativa

"Delta Immobiliare - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" (di seguito, il "Fondo" o "Fondo Delta") è un fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso istituito e gestito da Fondi Immobiliari Italiani SGR S.p.A. (di seguito, "Fimit SGR", la "SGR" o la "Società"). Il Fondo è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 21 febbraio 2006 ed 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.

La Relazione semestrale del Fondo è redatta in osservanza del Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005 recante il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio". Essa si compone di una Situazione patrimoniale, della Sezione reddituale e della presente Nota illustrativa.

Sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni d'investimento immobiliari chiusi, mentre per quanto riguarda i criteri di valutazione si è fatto riferimento a quelli previsti dal suddetto Provvedimento.

La situazione economica

La recente crisi finanziaria, scaturita dall'accumularsi di eccessi speculativi, ha pesantemente condizionato le dinamiche immobiliari di tutte le economie occidentali. La dimensione globale della finanza e l'ormai evidente integrazione ed interdipendenza dei mercati hanno, infatti, determinato inevitabili ricadute su un settore, che già mostrava segnali di fragilità. Spinto da un quadro macroeconomico di evidente favore, il settore immobiliare aveva visto gonfiare quotazioni e transazioni per circa un decennio, archiviando di fatto la pesante fase recessiva, che lo aveva caratterizzato per gran parte degli anni '90. Proprio quando erano già apprezzabili le avvisaglie di un imminente epilogo della fase espansiva ed i più ottimisti preconizzavano l'approssimarsi di un *soft landing* per un mercato ormai saturo, si è abbattuto sul settore il ciclone finanziario, che ha avuto nella vicenda dei mutui *subprime* americani niente più che un innesco in un contesto evidentemente esplosivo. L'emotiva identificazione dei mutui *subprime* come causa del crollo, associata all'indissolubile legame stabilitosi negli anni del *boom* dell'indebitamento ed espansione immobiliare, ha finito per rinsaldare il legame tra le dinamiche di settore e la congiuntura economica generale. Si tratta di un fenomeno globale a cui neanche i Paesi connotati da una finanziarizzazione relativamente blanda hanno potuto in qualche modo sottrarsi. Di conseguenza, realtà come l'Italia, pur forti di una posizione solida in materia di crediti immobiliari e teoricamente al riparo da una

crisi endogena e strutturale, sono risultate evidentemente esposte al tracollo finanziario statunitense. La percezione di rischiosità degli impieghi interbancari ha, infatti, enormemente accresciuto l'onerosità dei finanziamenti, imponendo politiche di razionamento del credito, che non potevano non avere pesanti riflessi sul mercato immobiliare. Se dal punto di vista dei livelli di attività le conseguenze sono risultate da subito eclatanti, sotto il profilo dei prezzi la rigidità dell'offerta e la modesta diffusione di eccessi hanno rallentato l'avvio delle spirali recessive che hanno, invece, interessato molti Paesi occidentali, quali Stati Uniti, Gran Bretagna, Irlanda, Spagna e, in misura minore, Francia e Danimarca¹.

Secondo DTZ Italia S.p.A., infatti, il peggio per il mercato degli investimenti è passato. Lo *stock* di denaro che verrà investito globalmente sul *real estate* crescerà del 5% nel 2010, un piccolo incremento anche se significativo rispetto al difficile anno 2009. La Gran Bretagna segnerà un +8% con i valori che stanno riprendendo. La Cina a fine 2011 sarà il secondo più grande mercato immobiliare mondiale, dietro solo agli Stati Uniti e prima di Giappone e Gran Bretagna. Dato molto significativo considerato che nel 2007 la Cina era in questa classifica fuori dalle *top five*. Quello che è interessante è che buona parte dei mercati considerati profittevoli dal punto di vista degli investimenti si trovano nell'Europa Continentale, ancora più che negli USA o in Asia.

Queste stime positive si inseriscono in un quadro più ampio di quello prettamente immobiliare che stiamo analizzando ma che, come si è detto, ha importanti riflessi sullo stesso.

Infatti, secondo i più importanti osservatori, già dal secondo trimestre dell'anno appena passato, la produzione globale aveva ripreso a crescere e le analisi più recenti sono caratterizzate per la presenza di un ottimismo crescente. Non a caso, nel corso del 2010, le stime dell'*output* mondiale del Fondo Monetario Internazionale sono state corrette al rialzo, una circostanza verificatasi di rado negli ultimi due anni (dal -1,1 al -0,8% tra ottobre e gennaio, fino al -0,6% dell'ultimo rapporto mondiale di aprile). Indicazioni analoghe arrivano dall'OCSE, i cui indici di sintesi mostrano evidenti segnali di miglioramento. La ripresa sarà sicuramente lenta, ma l'inversione di tendenza è ormai evidente e nel 2010, proprio secondo le più recenti previsioni, la dinamica del PIL mondiale tornerà positiva, con un aumento intorno al 4%. Si può, quindi, affermare che, nonostante la crisi sia stata più rapida e più dura del previsto, essa potrebbe durare molto meno di quanto preventivato.

¹ Nomisma: "Il Rapporto sulla finanza immobiliare 2010"

Il mercato immobiliare italiano

Per quanto riguarda gli investimenti immobiliari in Italia, secondo quanto riportato nell'ultimo *report* di Jones Lang LaSalle, nel 2009 il volume degli investimenti diretti nel settore immobiliare in Italia è risultato di circa 3,5 miliardi di euro, con una contrazione del 10% rispetto al 2008.

Nello stesso periodo in Europa la contrazione ha quasi raggiunto il 40%, con un volume totale che ha sfiorato 70 miliardi di euro. Il settore degli uffici ha rappresentato ancora una volta il *target* preferito dagli investitori con il 43% del totale degli investimenti, seguito dal settore *retail* che, con il 39% del totale, ha mostrato una decisa ripresa rispetto al 2008. I settori che hanno sofferto maggiormente gli effetti negativi della crisi sono stati i settori della logistica e degli hotel, che hanno intercettato rispettivamente il 6% e il 7% del volume totale investito.

Roma e Milano hanno attratto il 54% del volume totale degli investimenti effettuati in Italia nel corso del 2009².

Un primo segnale in controtendenza proviene dal settore immobiliare residenziale. Nel primo trimestre 2010 il mercato immobiliare abitativo in Italia, secondo i dati dell'Agenzia del Territorio, ha visto un'interruzione della caduta nel numero di abitazioni compravendute, dopo tre anni consecutivi di calo che ha portato ad una flessione del mercato del 27,9% (tra il 2006 ed il 2009) in presenza, però, di una sostanziale tenuta dei prezzi di vendita.

L'aumento del 4,2% nel primo trimestre 2010 (confronto con i primi tre mesi del 2009) del numero di abitazioni compravendute potrebbe essere la manifestazione dell'esistenza di un fabbisogno di abitazioni espresso dalle famiglie, ostacolate, tuttavia, dalle incertezze economico-finanziarie legate alla crisi ed alla restrizione del credito.

Dagli studi dell'Ance risulta, infatti, che esiste un potenziale fabbisogno abitativo che ha evitato per l'Italia lo scoppio di una bolla immobiliare diversamente da quanto è accaduto in altri Paesi Europei, come ad esempio in Spagna, che ha visto una produzione di nuove abitazioni ampiamente superiore ai concreti fabbisogni delle famiglie.

Per quanto riguarda il mercato immobiliare nel suo complesso, il primo trimestre 2010 mostra chiaramente un'inversione di tendenza rispetto a quanto rilevato negli ultimi tre anni. Il tasso tendenziale del numero di transazioni normalizzate per l'intero settore immobiliare (variazione percentuale del I trimestre 2010 sul I trimestre 2009) mostra, infatti, un segno positivo: 3,4%³.

² Jones Lang LaSalle: "Risultati del report sull'evoluzione degli investimenti nel settore immobiliare in Italia nel 2009"

³ Agenzia del Territorio: "Nota trimestrale: andamento del mercato immobiliare nel primo trimestre 2010"

Andamento trimestrale compravendite 2009- I trimestre 2010 + tasso tendenziale annuo (I 2009/ I 2010)

	I trimestre 2009	I trimestre 2010	Var.% I 2009/ I 2010
Residenziale	136.115	141.770	4,2%
Terziario	3.455	3.409	- 1,3%
Commerciale	8.730	8.677	-0,6%
Produttivo	2.529	2.525	-0,2%
Pertinenze	108.164	110.373	2,0%
Altro	40.905	43.193	5,6%
Totale	299.899	309.947	3,4%

Complessivamente, nel I trimestre 2010, si sono avute 309.947 compravendite e gli andamenti si differenziano sensibilmente per i diversi settori. In particolare, andamenti positivi si registrano per il 'residenziale' (4,2%), le 'pertinenze' che annoverano posti auto e magazzini (5,6%) e per le tipologie contemplate in 'altro' (5,6%).

Appare, invece, ancora frenato il settore non residenziale. Il settore commerciale e quello produttivo – con, rispettivamente, -0,6% e -0,2% – risultano oramai alla fine del ciclo negativo assumendo valori tendenziali di sostanziale stazionarietà. Il mercato del terziario registra una variazione di -1,3%, che sebbene modesta, segnala una perdurante incertezza nelle dinamiche che hanno contraddistinto il mercato immobiliare del settore.

Settore residenziale: analizzando con maggior dettaglio il settore residenziale per macro-aree geografiche, risulta evidente che, nel I trimestre 2010, si verifica un recupero in tutte le aree. In particolare, continua il sensibile recupero, (7,9%), per le regioni del Centro, già iniziato nel trimestre precedente.

Volumi compravendite città e province I trimestre 2009 – I trimestre 2010

Città	I trimestre 2009	I trimestre 2010	Var. % I 2009 / I 2010
ROMA	6.543	7.562	15,6%
MILANO	3.888	4.288	10,3%
TORINO	2.643	2.583	-2,3 %
GENOVA	1.468	1.541	4,9%
NAPOLI	1.408	1.636	16,2 %
PALERMO	1.217	1.331	9,4%
BOLOGNA	967	1.044	8,0 %
FIRENZE	892	1.068	19,7%
Totale	19.026	21.053	10,7
Resto provincia	I trimestre 2009	I trimestre 2010	Var. % I 2009 / I 2010
ROMA	3.934	4.289	9,0%
MILANO	7.764	7.740	-0,3%
TORINO	3.631	3.550	-2,2%
GENOVA	681	809	18,8%
NAPOLI	2.550	2.672	4,8%
PALERMO	1.161	1.195	2,9%
BOLOGNA	1.680	1.736	3,3%
FIRENZE	1.335	1.366	2,3%
Totale	22.736	23.355	2,7%

Settore terziario: il settore terziario, ossia gli uffici più gli istituti di credito, risulta nuovamente in calo (-1,3% mediamente) dopo un trimestre (il IV 2009) in cui aveva avuto una leggera crescita. Tale contrazione del mercato è dovuta al tasso tendenziale decisamente negativo che si registra nelle regioni del Centro (-16% circa), mentre il settore terziario è in leggera crescita nel Nord (1,8%) e, soprattutto, nel Sud (6,8%).

Nel primo trimestre 2010 nelle principali province si è avuto un leggero incremento dell'1% rispetto al 2009. In realtà, sono solo tre le province in aumento – Napoli (55%), Torino (99%) e Bologna (3,8%) – mentre le altre risultano in calo più o meno accentuato.

Settore commerciale e turistico: il settore commerciale (di cui fanno parte negozi, laboratori, centri commerciali ed alberghi) dopo un biennio di continua decrescita, mostra qualche segnale positivo. Mediamente risulta in leggerissima decrescita (-0,6%), ma tale calo nel I trimestre 2010 è da attribuirsi solo alle regioni del Nord (in cui si concentra il 50% circa del mercato) dove il mercato del settore commerciale subisce un ulteriore calo (-5,3%). Nelle altre regioni, invece, il tasso tendenziale è in recupero: 1,9% per il Centro e 5,9% per il Sud. Complessivamente, rispetto al primo trimestre 2009, il mercato si è contratto del 30% circa anche per questo settore.

Per quanto riguarda il settore turistico conviene ricordare che in Italia il sistema turismo contribuisce per il 9,7% alla formazione del PIL per un ammontare complessivo di oltre 147 miliardi di euro ed una occupazione complessiva di circa 2,3 milioni di unità, nell'ordine quindi del 10% del totale. Il legame tra immobiliare e turismo si gioca su tre diversi ambiti "immobiliari": le seconde case di vacanza; le strutture immobiliari per l'ospitalità (alberghi, campeggi, *bed and breakfast*, ecc.) ed il territorio (infrastrutture, impianti sportivi e per il tempo libero, strutture congressuali, monumenti, paesaggio, ecc.).

Dopo un anno non facile per il settore turistico, che tuttavia ha tenuto più di altri, le previsioni per il 2010 parlano di oltre 1 miliardo di turisti nel mondo che si muovono e soggiornano per affari o per godere dei capolavori artistici, architettonici e naturali. Si stima che al 2020 saliranno a circa 1 miliardo e 600 milioni. Un giro d'affari internazionale che per il 2009 si è attestato a oltre 7 mila miliardi di dollari con un'incidenza del 9,4% sul PIL mondiale, che sale al 9,9% sul PIL europeo (con una previsione di crescita costante del 2,7% all'anno per i prossimi dieci anni) e all'11% su quello italiano. Ancora, un comparto che impiega 220 milioni di persone nel mondo e 2 milioni e mezzo solo in Italia.

Nel 2009, per il secondo anno consecutivo, il volume delle transazioni alberghiere in Europa, Medio Oriente e Nord Africa (EMEA) ha registrato un andamento negativo. Il volume complessivo raggiunto durante lo scorso anno è di 3,1 miliardi di euro, che corrisponde ad un calo del 61% rispetto all'anno precedente, meno di un quinto rispetto al picco del mercato del 2007 (21,4 miliardi di euro).

Il Regno Unito, *leader* storico in Europa nelle transazioni alberghiere, è stato il mercato maggiormente colpito, registrando un volume di soli 391 milioni di euro, in netto calo rispetto ai due miliardi di euro registrati nel 2008 ed ai 7,6 miliardi di euro realizzati nel 2007. La Francia ha registrato il livello di investimenti nel settore alberghiero più alto nella zona EMEA con 708 milioni di euro, seguita da Spagna e Germania rispettivamente con 359 milioni di euro e 338 milioni di euro.

Secondo Jones Lang LaSalle Hotels, nel corso del 2009 i valori degli alberghi nelle principali città della zona EMEA è diminuito tra il 20% ed il 50%. I prezzi degli alberghi però sono rimasti relativamente alti, soprattutto in città come Londra e Parigi, dove la domanda degli investitori è ancora forte⁴.

In Italia il ritardato arrivo della crisi induce a ritenere che gli effetti complessivi della recessione sul comparto turistico risulteranno, in media, più attenuati rispetto agli altri segmenti di mercato, potendo beneficiare dell'opportunità di agganciare il treno della ripresa, che dovrebbe iniziare la sua marcia nel corso del 2011.

La stretta creditizia messa in atto dall'intero sistema bancario ha, tuttavia, penalizzato quel 40% di italiani che faceva ricorso ad un mutuo per acquistare la seconda casa, facendo registrare un decremento del finanziato a circa il 25%. Malgrado ciò, il mercato immobiliare turistico tiene e continua l'aumento degli immobili messi in vendita (7,2%).

Settore produttivo: il settore produttivo (comprendente capannoni ed industrie) mostra andamenti simili nelle macro-aree del Nord (-4,5%) e del Centro (-4,7%) con un tasso tendenziale ancora negativo nel primo trimestre 2010, mentre nelle regioni del Sud si evidenzia un andamento decisamente positivo (28,2%). Si conferma, inoltre, che questo mercato è molto più presente nel Nord, dove si concentra quasi il 70% delle compravendite. Complessivamente anche questo mercato si è contratto del 30% circa rispetto al primo trimestre 2009.

Il mercato dei fondi immobiliari

Dopo due anni di recessione, i primi mesi del 2010 sono stati caratterizzati da diversi segnali di ripresa nel settore immobiliare, anche se perdura una situazione delicata. Il 2009 si è chiuso con un ampliamento del settore del risparmio gestito nell'immobiliare. Il patrimonio delle diverse forme di strumenti immobiliari (quotati, non quotati, chiusi, aperti, *Reit*) è salito a 1.390 miliardi di euro, che rappresentano una crescita del 6,9% rispetto all'anno precedente.

⁴ Jones Lang LaSalle Hotels: "Investimenti alberghieri 2009"

In generale, i *Reit* hanno reagito positivamente alle difficoltà dei mercati con numerosi investimenti, approfittando delle occasioni presenti sul mercato in seguito al diffuso calo dei valori immobiliari. Nell'ambito dei *Reit*, l'andamento è stato diversificato a seconda dei mercati e delle località: a fronte di un lieve miglioramento in Europa, Stati Uniti e Australia, emerge l'ottima *performance* dei Paesi asiatici.

I fondi immobiliari, invece, hanno seguito una politica più prudente, effettuando un numero limitato di acquisti e, anzi, alienando quote di patrimonio al fine di reperire liquidità. Fanno eccezione i fondi aperti tedeschi, che sono stati i principali compratori in Europa.

In Europa sono operativi circa 1.100 strumenti, con un patrimonio complessivo di 590 miliardi di euro, in lieve calo rispetto all'anno scorso. La quota maggiore appartiene ai fondi non quotati, seguiti a breve distanza dai *Reit*, mentre i fondi quotati rappresentano la minoranza.

In Italia a fine 2009 erano operativi 266 fondi (erano 29 nel 2004), con un aumento del 13,4% rispetto all'anno precedente, con un patrimonio immobiliare di 40,6 miliardi di euro: si tratta del terzo patrimonio a livello europeo, dopo Germania e Olanda, con la crescita più veloce dell'ultimo decennio. Il rendimento medio annuo è stato dell'1,3%, ma con forti oscillazioni tra i diversi fondi. Il NAV (valore del patrimonio netto) è di 31,2 miliardi di euro a fine 2009 e le stime sono di una crescita, nel 2010, a 36,4 miliardi di euro. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente è previsto in crescita a 45 miliardi di euro per la fine di quest'anno, mentre l'indebitamento di tutto il sistema fondi ammontava a 22,7 miliardi di euro a fine 2009, previsti a 24,5 miliardi di euro per fine 2010.

Secondo le previsioni di Scenari Immobiliari si apre ora una nuova fase per i fondi *real estate* italiani che sarà caratterizzata da un'ulteriore elevata crescita numerica. Tra dieci anni l'Italia sarà il primo Paese in Europa, ma con caratteristiche diverse da quelle attuali. Si assisterà, infatti, ad una concentrazione degli operatori con acquisizioni e fusioni. Aumenterà poi la dimensione media dei fondi, ora intorno ai 150 milioni di euro, cioè pari a 3-4 immobili in portafoglio. Infine, ci sarà anche la spinta del federalismo demaniale, che favorirà lo strumento dei fondi.

Fondi operativi in Italia al 31 dicembre 2009⁵

	<i>Retail</i>	Riservati	Totale
Ad apporto			
No	21	24	45
Si	6	216	221
Totale	27	239	266

⁵ Nomisma su dati Assogestioni e Banca d'Italia

La Corporate Governance

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.

Attualmente, il Consiglio di Amministrazione è composto da undici membri, di cui cinque sono Amministratori Indipendenti.

Ai sensi dello Statuto della Fimit SGR, 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% 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.

Inoltre, gli Amministratori Indipendenti devono essere in possesso degli ulteriori requisiti di professionalità stabiliti nel Regolamento Interno degli Amministratori Indipendenti, approvato, da ultimo, con delibera consiliare del 13 maggio 2010.

La sussistenza in capo agli Amministratori Indipendenti dei requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza richiesti ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, dallo Statuto e dal predetto Regolamento Interno è effettuata dal Consiglio di Amministrazione entro trenta giorni dalla loro nomina. Gli Amministratori Indipendenti sono altresì tenuti a sottoscrivere annualmente una dichiarazione relativa alla permanenza dei requisiti di indipendenza e comunque si impegnano a comunicarne immediatamente il venir meno.

Il Regolamento Interno degli Amministratori Indipendenti prevede che questi 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, tale Regolamento definisce altresì in maniera puntuale le attribuzioni rimesse alla competenza degli Amministratori Indipendenti, anche alla luce dei principi raccomandati nel "Protocollo di Autonomia per le Società di Gestione del Risparmio" adottato da Assogestioni - Associazione italiana del risparmio gestito ("Protocollo Assogestioni"), recepito dalla Fimit SGR, che ha adottato un Protocollo di Autonomia, modificato, da ultimo, con delibera consiliare assunta in data 11 dicembre 2008, anche al fine di tener conto delle disposizioni del Regolamento della Banca d'Italia e della Consob approvato con delibera del 29 ottobre 2007 (il "Regolamento Congiunto").

In particolare, agli Amministratori Indipendenti sono demandati compiti attinenti alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi.

Gli Amministratori Indipendenti, infatti: (i) esprimono un parere sull'adeguatezza del contenuto e sulla rispondenza all'interesse dei clienti delle convenzioni aventi significativa incidenza sui patrimoni gestiti (ii) 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 (iii) esprimono un parere sulle operazioni aventi ad oggetto il conferimento o la cessione ai fondi gestiti dalla Fimit SGR di beni appartenenti ai soci della SGR o alle società facenti parte del gruppo rilevante della SGR, ove esistente, nonché sulle operazioni aventi ad oggetto la cessione di beni di proprietà dei patrimoni gestiti ai soggetti indicati; (iv) 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; (v) esprimono un parere in ordine alle ipotesi di coinvestimento da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR.

I pareri resi dagli Amministratori Indipendenti non hanno carattere vincolante ma obbligano il Consiglio di Amministrazione a motivare le ragioni della decisione contraria eventualmente presa, previo parere 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.

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

Nella seduta del 13 maggio 2010, il Consiglio di Amministrazione ha istituito, al suo interno, un Comitato Esecutivo, attualmente composto da quattro membri, e ha approvato il relativo Regolamento Interno.

Nella medesima riunione, il Consiglio di Amministrazione ha altresì istituito un comitato, denominato "Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli", composto da tre Amministratori Indipendenti in possesso degli specifici requisiti di professionalità previsti nel relativo Regolamento Interno approvato dal Consiglio di Amministrazione, ulteriori rispetto a quelli individuati, in via generale, per gli esponenti aziendali dalla normativa di settore. A tale Comitato è rimesso il compito di individuare i presidi per la gestione di eventuali situazioni di potenziale conflitto con l'interesse dei partecipanti ai fondi gestiti dalla SGR nonché di sovrintendere all'attuazione degli indirizzi e delle politiche in materia di gestione dei rischi, controllo di conformità e revisione interna determinati dal Consiglio di Amministrazione. Il Comitato riferisce al Consiglio di Amministrazione sulle attività svolte con periodicità almeno semestrale, formulando altresì, ove del caso, le proprie raccomandazioni.

Fimit SGR ha adottato, da ultimo con delibera consiliare del 17 maggio 2010, un Codice Etico ed un Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231 – recante la "Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'art. 11 della legge 29 settembre 2000, n. 300" – volto a prevenire la commissione dei reati contemplati dal Decreto stesso nonché ad esimere la SGR dalla responsabilità derivante dalla eventuale commissione, nel suo interesse o a suo vantaggio, di reati da parte di soggetti che fanno parte dell'organizzazione aziendale.

La SGR ha altresì istituito un Organismo di Vigilanza caratterizzato da requisiti di autonomia ed indipendenza, professionalità e continuità di azione – attualmente composto da tre membri – cui è affidato il compito di vigilare sull'osservanza delle prescrizioni del Modello nonché di curarne l'aggiornamento.

La SGR ha altresì adottato un "Codice Interno di Comportamento e Regolamento sulle Operazioni Personali dei Soggetti Rilevanti" ("Codice"), che si pone in linea di continuità con il codice di comportamento precedentemente adottato da Fimit SGR ai sensi del Regolamento Consob in materia di intermediari n. 11522 del 1° luglio 1998 (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 definisce, tra l'altro, le regole di condotta applicabili ai componenti degli organi amministrativi e di controllo, ai dipendenti ed ai collaboratori della Società, nonché le sanzioni applicabili nell'ipotesi di violazione dello stesso. 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 detta altresì una specifica regolamentazione in materia di operazioni personali poste in essere dai 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 dell'organo amministrativo che determina l'allocazione degli investimenti tra i vari fondi gestiti nel rispetto delle relative previsioni regolamentari ed applicando specifici criteri di attribuzione.

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, ivi inclusi i fondi immobiliari, ed alle società di gestione del risparmio, è stata prevista l'istituzione di un'assemblea dei partecipanti del Fondo Delta (l'"Assemblea dei Partecipanti"), che 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 SGR, con comunicazione alla banca depositaria del Fondo e pubblicazione sul sito Internet della SGR e del Fondo.

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 SGR 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 del Fondo Delta (il "Comitato Investimenti") è composto da cinque membri scelti dal Consiglio di Amministrazione della Fimit SGR 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 Investimenti si configura come organismo dotato di poteri consultivi ed è competente ad analizzare, valutare ed esprimere il proprio parere non vincolante sulle proposte di investimento/disinvestimento di importo superiore a 20 milioni di euro per singolo investimento, nell'interesse del Fondo e dei partecipanti allo stesso.

Il Comitato Investimenti 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 SGR; c) proposte di co-investimento con altri fondi gestiti dalla Fimit SGR.

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.

Nell'ambito della Fimit SGR opera la funzione Relazioni Esterne, cui è demandata la cura dei rapporti con gli investitori e del processo di comunicazione ed informazione nei confronti del pubblico. Tale funzione, in specie, si pone come referente dei partecipanti al Fondo, riscontrandone le richieste di informazioni, se del caso, anche provvedendo ad inoltrarle ai responsabili delle altre funzioni aziendali eventualmente interessati.

1. Dati descrittivi del Fondo

	Collocamento (nov - dic 2006)	31-dic-06	31-dic-07	31-dic-08	31-dic-09	30-giu-10
Valore complessivo netto del fondo (Euro/mln)	210,532	210,592	207,356	202,807	193,085	197,515
Numero quote	2.105.323	2.105.323	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	91,713	93,817
Debiti bancari (Euro/mln)	n.a.	-	86,269	80,801	125,750	119,940
Utile d'esercizio (Euro/mln)	n.a.	0,060	- 3,236	- 4,550	- 9,722	4,431
Proventi posti in distribuzione (Euro/mln)	n.a.	-	-	-	-	-
Rimborsi (Euro/mln)	n.a.	-	-	-	-	-
Patrimonio immobiliare (Euro/mln)	n.a.	-	210,277	222,214	298,923	299,641
LTV (%)	n.a.	0%	41%	36%	42%	40%
Numero immobili	n.a.	-	4	5	11	11
Destinazioni d'uso prevalenti	n.a.	-	alberghiera	alberghiera	alberghiera	alberghiera/m ultisala
Mq lordi	n.a.	-	78.927	107.237	229.937	243.621

2. Andamento del valore della quota

Il Fondo Delta ha avviato la propria operatività il 22 dicembre 2006, data coincidente con il versamento al Fondo del controvalore dell'Offerta Pubblica di Vendita delle quote. L'evoluzione del valore della quota risulta dalla seguente tabella.

<i>Andamento del valore della quota</i>			
Periodo di riferimento	Valore del Fondo	Numero quote	Valore unitario
Valore iniziale del Fondo	210.532.300	2.105.323	100,000
Rendiconto al 31/12/2006	210.592.165	2.105.323	100,028
Rendiconto al 31/12/2007	207.356.497	2.105.323	98,492
Rendiconto al 31/12/2008	202.806.820	2.105.323	96,331
Rendiconto al 31/12/2009	193.084.682	2.105.323	91,713
Relazione Semestrale al 30/06/2010	197.515.444	2.105.323	93,817

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo ha avuto nel semestre un incremento di 4.430.762 euro, importo corrispondente all'utile del semestre; conseguentemente il valore della quota si è incrementato di 2,104 euro e la stessa risulta essere pari a 93,817 euro.

L'utile del periodo risulta influenzato dai seguenti principali fattori:

- canoni di locazione ed altri proventi per 9.878.397 euro;
- minusvalenze nette da valutazione degli immobili per 177.436 euro;
- risultato negativo della gestione degli strumenti finanziari per 1.250.745 euro;

- oneri per la gestioni di beni immobili e spese ICI per 617.978 euro;
- minusvalenze da valutazione degli altri beni per 71.275 euro;
- oneri finanziari per 1.575.631 euro;
- oneri di gestione per 1.676.499 euro;
- altri oneri al netto degli altri ricavi per 78.071 euro.

3. Illustrazione dell'andamento delle quotazioni di mercato nel corso del semestre

Il Fondo Delta è quotato sul mercato di Borsa Italiana S.p.A., segmento MIV – Mercato degli Investment Veichles, dall'11 marzo 2009.

Nei primi 6 mesi del 2010 l'andamento sul mercato del Fondo non è sostanzialmente cambiato: il prezzo scontato si è sempre accompagnato in questi mesi a scambi molto sostenuti. Ogni giorno sono state scambiate una media di 693 quote per un controvalore medio di circa 26.000 euro giornalieri.

Come già sottolineato nello scorso rendiconto, più che all'alto numero delle quote scambiate bisogna guardare al controvalore medio giornalmente negoziato che allinea il Fondo all'andamento del settore di appartenenza.

L'andamento del prezzo nel semestre ha raggiunto il suo massimo a 39,55 euro il 15 gennaio 2010. Il Fondo ha chiuso il semestre con 395 quote vendute a 36 euro.

Le quote del Fondo possono essere negoziate (conferendo ordine di compravendita a qualsiasi banca o intermediario finanziario abilitato), presso il segmento MIV di Borsa Italiana S.p.A..

Da ricordare che dal 28 giugno scorso è più facile trattare le quote dei fondi chiusi scambiati nel segmento MIV. Borsa italiana S.p.A., infatti, ha allineato gli orari e le modalità di negoziazione delle quote dei fondi comuni di investimento immobiliari chiusi con quelli previsti per il Mercato Telematico Azionario (MTA). Pertanto, ci si attende un incremento di liquidità sul mercato grazie ad un'unica modalità che è ora uguale per tutti gli strumenti quotati e, quindi, con un'asta di apertura che va dalle 8:00 alle 9:00, una negoziazione continua dalle 9:00 alle 17:25 e un'asta di chiusura dalle 17:25 alle 17:30, con anche un'ora in più di negoziazione rispetto al passato. Il codice di negoziazione è QFDI e il codice ISIN è IT0004105273.

4. 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 anche se, in considerazione degli accresciuti rischi connessi al settore nell'attuale congiuntura economica, la SGR ha valutato necessario considerare opportunità diverse finalizzando investimenti in altre tipologie di immobili.

Finalizzazione delle operazioni di investimento previste dal DPF del Fondo

Come meglio descritto nel rendiconto di gestione del Fondo al 31 dicembre 2009, la SGR ha concluso, nel corso del 2009, gli investimenti previsti dal Documento di Programmazione del Fondo (di seguito, "DPF") approvato nello stesso anno. Tali investimenti sono stati portati a termine facendo ricorso alla liquidità a disposizione nonché a finanziamenti ipotecari. Il DPF prevedeva, a conclusione delle operazioni sopracitate, il ripristino della liquidità necessaria mediante i ricavi da locazione e l'accensione di un finanziamento ipotecario avente a garanzia gli immobili ad oggi non oggetto di ulteriori finanziamenti. Coerentemente con tale indicazione, la Fimit SGR, in data 22 aprile 2010, ha contratto un finanziamento con Veneto Banca S.p.A. i cui principali termini sono:

- importo: 15 milioni di euro;
- erogazione: unica soluzione contestuale alla stipula;
- scadenza del finanziamento: 60 mesi;
- tasso di interesse: per i primi tre anni tasso fisso al 4,25%, successivamente Euribor di periodo con un margine di 300 *basis points* per anno;
- commissione di istruttoria: 1% sull'intero importo del finanziamento, da corrispondersi alla data di sottoscrizione del relativo contratto;
- costo delle perizie tecniche a carico del mutuatario;
- garanzia: iscrizione ipotecaria sui complessi turistico-alberghieri di proprietà del Fondo siti nei Comuni di Maracalagonis, Cutro e Montesilvano; cessione del credito derivante dai contratti di locazione dei 3 complessi immobiliari ipotecati.

Contratti di locazione

Al 30 giugno 2010 risultano in essere 16 contratti di locazione, tutti riferiti a conduttori privati. Di questi, 4 hanno ad oggetto i complessi "Calaserena Village", "Serena Majestic Hotel &

Residence", "Serenè Village" e "Forte Village" e 5 sono relativi alle antenne ed alle apparecchiature di radiotelefonica presenti sul lastrico solare del "Grand Hotel Ambasciatori" di Bari. I restanti 7 contratti hanno ad oggetto l'immobile sito in Milano, Via Quaranta n. 40, locato in virtù di 2 contratti di locazione, e 5 immobili a destinazione multisala cinematografica, siti nei Comuni di Bologna, Livorno, Salerno, Torino, e Torri di Quartesolo (VI), locati in virtù di 5 differenti contratti di locazione.

Il valore contrattuale annuo delle posizioni locative in essere, alla data del 30 giugno 2010, risulta di 19,8 milioni di euro, contro i 19 milioni al 31 dicembre 2009; la differenza è riconducibile essenzialmente agli aggiornamenti ISTAT applicati nel semestre, all'aumento del canone del Forte Village previsto contrattualmente e all'aumento dei canoni di locazione riferiti agli immobili locati alla Bluserena S.p.A.. Tali aumenti derivano dalle previsioni contrattuali, in virtù delle quali, il conduttore ha condotto e completato, nel corso del 2009, interventi di ristrutturazione finalizzati al miglioramento funzionale e qualitativo dei tre complessi. A seguito del pagamento da parte del Fondo dei costi di tali interventi, il canone di locazione annuo degli immobili, così come previsto dal contratto, è stato incrementato di un importo pari al 6,5% dei costi relativi a tali interventi.

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

Manutenzioni straordinarie (Capex)

Manutenzioni straordinarie aventi ad oggetto l'immobile denominato "Serena Majestic Hotel & Residence".

Come anticipato nel precedente paragrafo relativo ai contratti di locazione ciascuno dei contratti sottoscritti con la Bluserena S.p.A. per i 3 complessi alberghieri prevede che la proprietà si renda disponibile affinché siano effettuati, a proprie spese, interventi di ristrutturazione finalizzati al miglioramento funzionale e qualitativo degli immobili oggetto della locazione per un importo totale complessivo di 10 milioni di euro a fronte di un incremento del canone di locazione annuo.

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

Al 30 giugno 2010 il Fondo ha richiesto al conduttore di comunicare lo stato di avanzamento degli interventi di riqualificazione realizzati e la Bluserena S.p.A. ha comunicato di aver

realizzato, nel periodo compreso fra il 1° gennaio 2010 ed il 30 giugno 2010, un progetto di ottimizzazione del *layout* funzionale del complesso "Serenè Village" per un valore complessivo di 880.000 euro. In particolare, si è provveduto ad una riorganizzazione degli spazi degli attuali ristoranti, con una distribuzione in senso orizzontale e non verticale, e con il conseguente vantaggio di eliminare l'attuale raddoppio di cucine e zone *buffet* e di non utilizzare più il piano primo del ristorante "Nemo".

Sono attualmente in corso le attività di controllo tese alla verifica della regolare realizzazione di tali lavori.

B. Politiche di investimento e disinvestimento

Si ricorda che a partire dal 23 gennaio 2009, la SGR ha comunicato mensilmente alla Banca d'Italia il superamento del limite di concentrazione in un unico bene immobile relativamente all'investimento effettuato nel Forte Village Resort, trasmettendo le relative schede segnaletiche conformi all'Allegato IV.4.2 del Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005, controfirmate dalla Banca Depositaria del Fondo, BNP Securities Services – Succursale di Milano. Tale obbligo derivava dalla circostanza che il Forte Village Resort rappresentava oltre un terzo del totale delle attività del Fondo Delta e, ai sensi del Titolo V, Capitolo III, Sezione IV, Paragrafo 3.2 del citato Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, i fondi immobiliari *retail* – quali il Fondo Delta – non possono essere investiti in misura superiore ad un terzo delle proprie attività in un unico bene immobiliare avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie.

La SGR ha quindi agito, nel corso del 2009, per riportare il patrimonio del Fondo Delta nei limiti regolamentari previsti, finalizzando l'acquisizione di un immobile ad uso direzionale sito in Milano, avente una superficie complessiva lorda di 9.050 mq circa e l'acquisizione di 5 immobili, di seguito meglio descritti, a destinazione multisala cinematografica siti nei Comuni di Bologna, Livorno, Salerno, Torino, e Torri di Quartesolo (VI).

Tali investimenti, aumentando l'attivo del Fondo, hanno consentito di rientrare nei limiti di concentrazione degli investimenti in un unico *asset* (33%) previsti dal Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005.

Come meglio spiegato nel capitolo relativo alla gestione, nel corso del primo semestre 2010 il Fondo ha incassato un credito verso l'Erario ed ha contestualmente rimborsato la linea IVA residua del finanziamento. Tale rimborso ha conseguentemente diminuito l'attivo del Fondo, riproponendo il tema del superamento del limite di concentrazione in un unico bene immobile.

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

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

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

Nel corso degli ultimi 2 anni la SGR ha infatti perseguito, senza successo, una strategia di messa a reddito dell'immobile valutando numerose proposte di locazione. D'altronde, la difficile congiuntura economica, che ha particolarmente colpito il mercato turistico, ha penalizzato sia la redditività degli immobili a destinazione alberghiera che la solidità degli operatori del settore, aumentando il profilo di rischio. Tale tendenza si è riflessa anche nella valutazione del Grand Hotel Ambasciatori da parte dell'Esperto Indipendente del Fondo che ha ritenuto, negli ultimi due anni, di dover procedere ad una progressiva svalutazione del cespite.

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

A tal riguardo, si ricorda che per poter implementare tale strategia dovranno essere negoziati con le banche finanziatrici i termini del rimborso anticipato obbligatorio in caso di vendita del Grand Hotel Ambasciatori previsto nel contratto di finanziamento sottoscritto per l'acquisizione portafoglio immobiliare costituito da cinque multisala.

C. La struttura finanziaria

Alla data del 30 giugno 2010 l'indebitamento complessivo del Fondo Delta, di 119,940 milioni di euro, è composto come di seguito.

Finanziamento "Forte Village"

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

Il rimborso "*bullet*" previsto nel suddetto contratto dovrà essere effettuato in un'unica soluzione alla data di scadenza, fissata per il 18 febbraio 2011, salvo la facoltà della SGR di prorogare la durata del Fondo Beta Immobiliare (altro fondo interessato all'investimento) di un ulteriore anno. Nel caso in cui la SGR esercitasse questa facoltà di proroga, il finanziamento avrà scadenza successiva a quella naturale prevista per il Fondo. Diversamente, la quota di comproprietà del Forte Village Resort detenuta dal Fondo Beta Immobiliare (pari al 27%) potrà essere acquistata da uno o da entrambi i fondi gestiti da Fimit SGR coinvolti nell'investimento (il Fondo Delta e il Fondo Gamma Immobiliare), oppure da altro fondo gestito dalla SGR, con possibile accollo della quota di finanziamento del Fondo Beta Immobiliare, previo consenso della banca finanziatrice. In entrambi i casi la scadenza del finanziamento sarà prorogata – a fronte della rivisitazione delle attuali scadenze previste nel contratto di finanziamento – al 18 febbraio 2013.

A fronte del suddetto finanziamento, il Fondo si è impegnato a rispettare una serie di *covenant* finanziari, tra i quali l'obbligo di garantire che ad ogni data di calcolo il *loan to value* ("LTV") non superi la soglia del 60%. Il LTV è dato dal rapporto tra la somma degli utilizzi delle *tranche* erogate e non ancora rimborsate ed il valore della quota dell'immobile di competenza del Fondo Delta Immobiliare, alle relative date di calcolo (30 giugno - 31 dicembre).

Dalle risultanze di tale rapporto al 31 dicembre 2009 è emerso che il Fondo ha superato il suddetto limite del 60%, raggiungendo il 63,59%. Lo sfioramento del *covenant* in questione deriva essenzialmente dalla particolare situazione di mercato del settore ricettivo, che ha comportato una diminuzione del valore del Forte Village Resort in sede di relazione di stima effettuata dagli Esperti Indipendenti alla data del 31 dicembre 2009.

Al fine di rientrare in tale *covenant* la SGR ha richiesto alle banche finanziatrici la sottoscrizione di un *waiver* nel quale fossero concordate modalità e tempi di rientro; con la sottoscrizione di tale *waiver*, avvenuta in data 1° luglio 2010, il Fondo Delta ha provveduto a:

- effettuare un rimborso anticipato *pro quota* delle *Tranche* A2 e C2 di 3.781.790,26 euro relativo alla quota di debito di competenza del Fondo Delta;
- utilizzare l'eccesso di cassa di 406.103,86 euro per il rimborso anticipato *pro quota* delle linee *Tranche* A2 e C2;

- effettuare il rimborso integrale di 14.228.570,57 euro relativo alla *Tranche B2*, grazie al quale si è addivenuti alla totale estinzione della linea IVA erogata all'acquisizione.

Per effetto di tali rimborsi, avvenuti con valuta 30 giugno 2010, a tale data il finanziamento ipotecario risulta di 62.833.896,14 euro (81.250.360,83 euro al 31 dicembre 2009).

Dai valori contabili al 30 giugno 2010, si rileva che il Fondo ha superato il suddetto limite del 60%, raggiungendo il 60,42%. Al fine di rientrare in tale covenant, la SGR, in accordo con le banche finanziatrici, definirà i tempi ed i modi per il rientro di tale situazione procedendo alla predisposizione di un ulteriore *waiver* al contratto di finanziamento.

Finanziamento "Via Quaranta"

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

Tale finanziamento prevede un piano di ammortamento a decorrere dal 30 giugno 2010, data in cui è stato effettuato il rimborso della prima quota capitale, di 1.046.357,73 euro per effetto del quale il debito residuo risulta pari a 4.453.642,27 euro al 30 giugno 2010.

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

Finanziamento "Multisala"

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

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

Tale finanziamento prevede un piano di ammortamento a decorrere dal 30 giugno 2010, data in cui è stato effettuato il rimborso della prima quota capitale, pari a 897.000,00 euro; per effetto di tale rimborso il debito residuo risulta di 38.103.000 euro al 30 giugno 2010.

Finanziamento "Veneto Banca"

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

- importo: 15 milioni di euro;
- erogazione: unica soluzione contestuale alla stipula;
- scadenza del finanziamento: 60 mesi;
- tasso di interesse: per i primi tre anni tasso fisso al 4,25%, successivamente Euribor di periodo con un margine di 300 *basis points* per anno;
- commissione di istruttoria: 1% sull'intero importo del finanziamento, da corrispondersi alla data di sottoscrizione del relativo contratto;
- costo delle perizie tecniche a carico del mutuatario;
- garanzia: iscrizione ipotecaria sui complessi turistico-alberghieri di proprietà del Fondo siti nei Comuni di Maracalagonis, Cutro e Montesilvano; cessione del credito derivante dai contratti di locazione dei 3 complessi immobiliari ipotecati.

Alla luce dei rimborsi effettuati fino al 30 giugno 2010, il debito residuo di tale finanziamento risulta pari a 14.549.567,49 euro.

5. Eventi di particolare importanza verificatisi nel semestre

In data 25 febbraio 2010 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il Rendiconto di gestione del Fondo al 31 dicembre 2009.

* * *

In ottemperanza agli obblighi previsti la SGR ha redatto e successivamente pubblicato un Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2010, secondo le previsioni dell'art. 154-ter, comma 5, del D.Lgs. n. 58/1998 (TUF), applicabile ai fondi comuni di investimento immobiliari di tipo chiuso quotati su un mercato regolamentato ai sensi dell'art. 103, comma 3, del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999, modificato da ultimo con delibera n. 16850 del 1° aprile 2009.

Rimborso IVA

Si informa che in data 5 maggio 2010, l'Agenzia delle Entrate ha effettuato a favore della SGR il pagamento a titolo di rimborso IVA relativa all'anno 2007 di un importo di complessivi 30 milioni di euro (generato dall'acquisto del complesso alberghiero Forte Village Resort) oltre agli interessi maturati pari a 743 mila euro.

In considerazione di tale evento, il Fondo ha estinto totalmente, per la quota capitale, la linea IVA erogata dalle banche finanziatrici in relazione all'operazione di acquisto del complesso alberghiero Forte Village Resort.

Contenziosi Grand Hotel Ambasciatori

Si fa presente che nel corso del mese di luglio 2010 si sono concluse le vicende contenziose legate al complesso turistico-alberghiero denominato "Grand Hotel Ambasciatori" di Bari descritte nel prospetto di quotazione del Fondo Delta e nel rendiconto di gestione dello stesso al 31 dicembre 2008.

Quanto al giudizio pendente tra il sig. Michele Tridente (in qualità di azionista di maggioranza ed amministratore unico della SO.GE.CO. S.p.A.), la curatela fallimentare SO.GE.CO. S.p.A. e la Fimit SGR, in merito alla validità degli atti con cui era stata disposta la vendita del Grand Hotel Ambasciatori, la Corte di Cassazione, con sentenza depositata in data 12 maggio 2010, ha rigettato integralmente il ricorso *ex adverso* proposto.

Quanto al giudizio pendente tra la SGR e la curatela fallimentare SO.GE.CO. S.p.A., in merito all'annullamento ed alla riforma dell'ordinanza del Tribunale di Bari del dicembre 2007 (che aveva confermato il provvedimento di aggiudicazione con cui veniva disposto il trasferimento del Grand Hotel Ambasciatori in favore della Fimit SGR), la Corte di Cassazione, con sentenza depositata in data 15 luglio 2010, ha rigettato il ricorso presentato dalla SGR e ha disposto che debba essere corretta la motivazione del provvedimento impugnato alla luce del seguente principio di diritto: *"i fondi comuni d'investimento (nella specie un fondo immobiliare chiuso) costituiscono patrimoni separati della società di gestione del risparmio che li ha istituiti, con la conseguenza che, in caso di acquisto immobiliare operato nell'interesse di un fondo, l'immobile acquistato deve essere intestato alla suindicata società di gestione"*. Incidentalmente, la sentenza ha altresì affermato: *"Si può ipotizzare ... che l'intestazione debba essere accompagnata da una annotazione idonea a rendere nota anche ai terzi l'esistenza del vincolo pertinenziale in favore del fondo, in coerenza con il regime di separazione patrimoniale che lo connota ..."*.

Come già rappresentato nel prospetto di quotazione e nel rendiconto di gestione al 31 dicembre 2008, il Grand Hotel Ambasciatori risulta già attribuito al Fondo Delta in virtù dell'atto notarile di ricognizione, rogato in data 5 giugno 2008, ed a seguito del quale è stata disposta la voltura catastale e la relativa pubblicità immobiliare.

6. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

Nuovi investimenti

Come diffusamente descritto nei paragrafi precedenti, la SGR ha intrapreso un'attività di valutazione di ulteriori investimenti che possano essere, per tipologia, natura e caratteristiche, coerenti con il profilo di rischio e la politica di gestione del Fondo e che permettano di far rientrare il patrimonio del Fondo nei limiti regolamentari. Si prevede che tali investimenti saranno finalizzati sottoscrivendo un ulteriore finanziamento e con la liquidità a disposizione del Fondo e quella riveniente dall'alienazione dell'immobile denominato "Grand Hotel Ambasciatori", al netto del rimborso del debito la cui entità dovrà essere negoziata.

Forte Village

Con riferimento al complesso turistico-alberghiero denominato Forte Village Resort, si ricorda che, in linea con quanto previsto dal contratto di locazione, la proprietà ha erogato nel corso dei primi 3 anni di durata del rapporto locativo un contributo finanziario per la realizzazione di interventi relativi alla riqualificazione, al miglioramento ed all'ampliamento delle strutture facenti parte del Resort, nonché volti al completamento dell'adeguamento normativo e ad altre manutenzioni straordinarie.

Nel corso del 2009 il conduttore ha ultimato i lavori concordati con la proprietà.

L'importo complessivo delle capex realizzate – come da accordi previsti nel contratto di locazione - è stato pari a 18 milioni di euro, di cui 9 milioni di competenza del Fondo, pari al 50% della proprietà detenuta dal Fondo nel coinvestimento.

7. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre

Come anticipato nei paragrafi precedenti in data 26 luglio 2010 il Fondo ha comunicato l'accettazione dell'offerta vincolante avente ad oggetto l'immobile denominato "Grand Hotel Ambasciatori" di Bari.

Nel mese di luglio si sono concluse le vicende contenziose legate al complesso "Grand Hotel Ambasciatori" descritte in modo dettagliato nel paragrafo 5. *Eventi di particolare importanza verificatisi nel semestre.*

La SGR è attualmente impegnata nella negoziazione dei termini del rimborso obbligatorio previsto dal contratto di finanziamento sottoscritto per l'acquisizione del portafoglio delle Multisale e alla ricerca di nuove opportunità di investimento.

8. Operatività posta in essere su strumenti finanziari e su strumenti derivati

Il Fondo ha stipulato, a fronte del contratto di finanziamento relativo all'investimento nel Forte Village, un contratto di copertura "*interest rate swap*" il cui valore nozionale alla data del 30 giugno 2010 risulta essere di 70.332.768 euro (il 111,9% del finanziamento medesimo), allo scopo di coprirsi da eventuali oscillazioni del tasso di interesse 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.

In data 28 luglio 2010 è stato ridefinito il valore nozionale del contratto di copertura "*interest rate swap*" al fine di allinearlo al 100% del mutato debito residuo del finanziamento.

In data 29 aprile 2010 la SGR, per conto del Fondo Delta, ha acquistato una opzione CAP, a copertura del contratto di finanziamento con Veneto Banca S.p.A., con le seguenti caratteristiche:

Data di partenza: 30 aprile 2013

Data di scadenza: 30 aprile 2015

Nozionale di partenza: 6.384.177 euro

Parametro di riferimento: 6 mesi Euribor/360

Periodicità: mensile

Costo del CAP: 79.000 euro

9. Proventi posti in distribuzione

Il paragrafo 13 del Regolamento di gestione del Fondo disciplina i "*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, al ricorrere dei relativi presupposti regolamentari.

Dalle risultanze della presente Relazione semestrale non ricorrono le condizioni per la distribuzione dei proventi considerato che l'utile di periodo registrato nel primo semestre 2010 verrà utilizzato per la copertura delle perdite dei precedenti esercizi.

10. Altre informazioni

1. Il 31 maggio 2010 è stato emanato il decreto-legge n. 78 che all'art. 32 è intervenuto profondamente sulla disciplina regolamentare e fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliare chiusi.

In estrema sintesi, la norma (nel testo attualmente in vigore):

(i) modifica la definizione regolamentare di "fondo comune di investimento" contenuta nel Testo Unico della Finanza, focalizzandola tra l'altro, su requisiti legati alla pluralità di investitori e all'autonomia della società di gestione rispetto a questi ultimi, rinviando l'individuazione di tali requisiti ad un Decreto del Ministro dell'Economia di prossima pubblicazione;

(ii) prevede che le SGR dovranno (a) adottare le delibere di adeguamento ai predetti requisiti entro 30 giorni dall'emanazione delle disposizioni attuative e prelevare un'imposta sostitutiva del 5% della media dei valori netti del fondo risultanti dai prospetti semestrali redatti nei periodi 2007, 2008 e 2009; ovvero, (b) se non si intende adottare le predette delibere di adeguamento, deliberare entro lo stesso termine la liquidazione del fondo e prelevare un'imposta sostitutiva del 7%;

(iii) prevede l'abrogazione (a) del regime di esenzione da ritenuta alla fonte del 20% per i proventi dei fondi distribuiti ai così detti soggetti "white list" (nei confronti dei quali quindi troveranno applicazione le regole ordinarie) e (b) del regime dei così detti fondi di famiglia e dei fondi a ristretta base partecipativa di cui ai commi da 17 a 20 dell'art. 82, D.L. 25 giugno 2008, n. 112.

Il decreto legge, in discussione alla Camera dei Deputati dopo essere stato modificato in Senato (rispetto alla versione di cui sopra, attualmente in vigore), dovrà essere convertito in legge entro 60 giorni; durante l'iter di conversione non possono escludersi ulteriori modifiche.

Ad oggi, in mancanza dei predetti provvedimenti attuativi del Ministro dell'Economia, non è possibile evidenziare con precisione gli effetti che le nuove disposizioni possono avere sull'organizzazione e sulla fiscalità del Fondo.

2. Si evidenzia che il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di discostarsi dalla stima degli Esperti Indipendenti relativamente alla valutazione 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 gestiti dalla SGR e, quindi, è sottoposto alla valutazione degli Esperti Indipendenti di ciascun Fondo. Poiché non si è ritenuto opportuno proporre per i singoli fondi, valori di mercato differenti per il medesimo asset, si è valutata la possibilità di individuare un

valore "unico" di riferimento e 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 di precedenti valutazioni dell'immobile, 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.

3. Occorre porre in evidenza che il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di discostarsi dalla stima degli Esperti Indipendenti relativamente alle valutazioni dell'immobile "Grand Hotel Ambasciatori" per il quale è pervenuta all'attenzione di Fimit, per conto del Fondo, una proposta irrevocabile d'acquisto prima del 30 giugno e per la quale gli organi deliberanti hanno già espresso parere favorevole; per la valutazione di tali immobili si è pertanto utilizzato il valore di vendita.
4. Ai sensi del vigente Regolamento (paragrafo 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, ossia 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.

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.

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

6. Nel periodo di riferimento della presente Relazione 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.
7. Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es.: *soft commission*).

La presente Relazione si compone complessivamente di n. 36 pagine, oltre 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"), all'estratto della relazione di stima degli Esperti Indipendenti nonché alla valutazione degli arredi e suppellettili del Grand Hotel Ambasciatori di Bari.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Avv. Paolo Crescimbeni

SITUAZIONE PATRIMONIALE

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 30/06/10				
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso				
STATO PATRIMONIALE				
	Situazione al 30/06/10		Situazione al 31/12/09	
ATTIVITA'	Valore complessivo	% attivo	Valore complessivo	% attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	6.401	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari non quotati	6.401	0,00%	-	0,00%
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	6.401	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	-	0,00%
A9. Margini presso org. di comp. e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	299.641.331	93,64%	298.922.977	91,08%
B1. Immobili dati in locazione	284.141.331	88,80%	286.022.977	87,15%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	15.500.000	4,84%	12.900.000	3,93%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
B5. Diritti accessori della proprietà	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	-	0,00%	-	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	-	0,00%
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	61.722	0,02%	132.997	0,04%
E1. Altri beni	61.722	0,02%	132.997	0,04%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	16.794.621	5,25%	3.160.727	0,96%
F1. Liquidità disponibile	16.794.621	5,25%	3.160.727	0,96%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	3.481.027	1,09%	25.987.786	7,92%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	571.791	0,18%	31.010	0,01%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	52.462	0,02%	21.509.204	6,55%
G5. Credito Iva	-	0,00%	1.869.002	0,57%
G6. Crediti verso i locatari	2.856.774	0,89%	2.578.570	0,79%
crediti lordi	2.856.774	0,89%	2.578.570	0,79%
fondo svalutazione crediti	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	319.985.102	100,00%	328.204.487	100,00%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 30/06/10				
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso				
STATO PATRIMONIALE				
	Situazione al 30/06/10		Situazione al 31/12/09	
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	% passivo	Valore complessivo	% passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	119.940.181	97,93%	125.750.367	93,07%
H1. Finanziamenti ipotecari	119.940.105	97,93%	125.750.361	93,07%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	76	0,00%	6	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	2.529.477	2,07%	9.369.438	6,93%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	34.837	0,03%	-	0,00%
M2. Debiti di imposta	432.763	0,35%	-	0,00%
M3. Ratei e risconti passivi	615.142	0,50%	22.757	0,02%
M4. Altre	1.446.735	1,19%	9.346.681	6,92%
M5. Fondo Svalutazione Partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE PASSIVITA'	122.469.658	100,00%	135.119.805	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	197.515.444		193.084.682	
Numero complessivo delle quote in circolazione	2.105.323		2.105.323	
Valore unitario delle quote	93,817		91,713	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	0,000		0,000	

SEZIONE REDDITUALE

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 30/06/10				
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso				
SEZIONE REDDITUALE				
	Situazione al 30/06/10		Situazione al 31/12/09	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	-		-	
A1.1 dividendi e altri proventi	-		-	
A1.2 utili/perdite da realizzi	-		-	
A1.3 plus/minusvalenze	-		-	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-		-	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A2.2 utili/perdite da realizzi	-		-	
A2.3 plus/minusvalenze	-		-	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-		-	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A3.2 utili/perdite da realizzi	-		-	
A3.3 plus/minusvalenze	-		-	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	1.250.745	-	1.687.440
A4.1 di copertura	-	1.250.745	-	1.687.440
A4.2 non di copertura	-	-	-	-
Risultato gestione strumenti finanziari (A)	-	1.250.745	-	1.687.440
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI		9.878.397		13.068.361
B1.a canoni di locazione		9.837.524		13.028.263
B1.b altri proventi		40.873		40.098
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI		-		-
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-	177.436	-	13.792.132
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-	192.452	-	362.161
B4.a oneri non ripetibili	-	151.579	-	322.063
B4.b oneri ripetibili	-	40.873	-	40.098
B4.c interessi su depositi cauzionali	-	-	-	-
B4.d altri oneri gestione immobiliare	-	-	-	-
B5. AMMORTAMENTI	-	-	-	-
B6. SPESE ICI	-	425.526	-	551.075
Risultato gestione beni immobili (B)		9.082.983		1.637.007
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati	-	-	-	-
C2. incrementi/decrementi di valore	-	-	-	-
Risultato gestione crediti (C)		-		-
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. interessi attivi e proventi assimilati	-	-	-	-
Risultato gestione depositi bancari (D)		-		-
E. ALTRI BENI (da specificare)				
E1. Proventi	-	-	-	-
E2. Utile/perdita da realizzi	-	-	-	-
E3. Plusvalenze/minusvalenze	-	71.275	-	4.990
Risultato gestione altri beni (E)		71.275		4.990
Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)		7.760.963		- 3.329.437

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 30/06/10				
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso				
SEZIONE REDDITUALE				
		Situazione al 30/06/10		Situazione al 31/12/09
F.	RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-	-	-
F1.1	Risultati realizzati	-	-	-
F1.2	Risultati non realizzati	-	-	-
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-	-	-
F2.1	Risultati realizzati	-	-	-
F2.2	Risultati non realizzati	-	-	-
F3.	LIQUIDITA'	-	-	-
F3.1	Risultati realizzati	-	-	-
F3.2	Risultati non realizzati	-	-	-
	Risultato gestione cambi (F)		-	-
G.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PCT E ASSIMILATE	-	-	-
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-	-	-
	Risultato altre operazioni di gestione (G)		-	-
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)			7.760.963	- 3.329.437
H.	ONERI FINANZIARI			
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	- 1.560.444	- 2.426.797	
H1.1	su finanziamenti ipotecari	- 1.560.444	- 2.426.797	
H1.2	su altri finanziamenti	-	-	
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	- 15.187	- 728.866	
	Oneri finanziari (H)		- 1.575.631	- 3.155.663
Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)			6.185.332	- 6.485.100
I.	ONERI DI GESTIONE			
I1.	Provvigione di gestione SGR	- 1.285.152	- 2.534.380	
I2.	Commissioni banca depositaria	- 31.280	- 61.723	
I3.	Oneri per esperti indipendenti	- 79.000	- 83.000	
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	- 10.880	- 21.920	
I5.	Altri oneri di gestione	- 251.387	- 875.693	
I6.	Spese di quotazione	- 18.800	- 135.896	
	Totale oneri di gestione (I)		- 1.676.499	- 3.712.612
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI			
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	2.868	142.072	
L2.	Altri ricavi	14.175	403.803	
L3.	Altri oneri	- 95.114	- 70.301	
	Totale altri ricavi ed oneri (L)		- 78.071	475.574
Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)			4.430.762	- 9.722.138
M.	IMPOSTE			
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-	
M2.	Risparmio d'imposta	-	-	
M3.	Altre imposte	-	-	
	Totale imposte (M)		-	-
Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)			4.430.762	- 9.722.138

ALLEGATI

Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo Delta

Elenco dei beni di cui all'art. 4, comma 2 del Decreto Ministeriale n. 228/1999

Estratto relazione di stima degli Esperti Indipendenti

Estratto relazione di stima degli arredi e suppellettili

ELENCO DEI BENI IMMOBILIARI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO AL 30.06.2010

N	Descrizione	Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno/Epoca di costruzione	Superficie lorda (mq)	Superficie utile locabile (mq)	Superficie locata (mq)	Redditività dei beni locati		Tipologia di contratto/ Titolo occupazione prevalente	Range scadenza contratto***	Tipologia conduttore	Costo storico	Ipoteche(s)	
								Canone/indennità al 30/06/2010	Canone/indennità competenza 30/06/2010						
1	Serena Majestic Hotel & Residence	Montesilvano - Viale Carlo Maresca Civ. 12 Sc. Liv. T Int.	Alberghiera	1963	28.823	28.823	28.823	2.210.470	1.095.209	76,69	Affitto	Tra 1.1.2017 a 31.12.2018	Impresa Commerciale	33.287.741	(6) 14.549.567,08
2	Serene Village	Marina di Cutro - Strada Statale 106 Al Km 219 Civ. Snc Sc. Liv. T Int.	Alberghiera	1998	18884 (4)	18884(4)	18884(4)	2.624.547	1.302.659	138,98	Affitto	Tra 1.1.2017 a 31.12.2018	Impresa Commerciale	39.515.861	(6) 14.549.567,08
3	Calaserena Village	Maracalagonis - Viale Leonardo Da Vinci Civ. Snc Sc. Liv. T Int.	Alberghiera	1991	12.404	12.404	12.404	2.359.307	1.117.639	190,21	Affitto	Tra 1.1.2017 a 31.12.2018	Impresa Commerciale	35.584.601	(6) 14.549.567,08
4	Hotel Ambasciatori (1)	Bari - Via Adolfo Omodeo Civ. 51 Sc. Liv. Int.	Alberghiera	1976	28.310	20.647	(1)	85.474	42.586	(1)	Affitto	Tra 1.1.2011 a 31.12.2012	Impresa Commerciale	15.553.859	
5	Forte Village (2)	S. Margherita di Pula - Località Santa Margherita Di Pula Civ. Snc Sc. Liv. Int.	Alberghiera	1968	32.500	32.500	32.500	6.500.000	3.250.000	200,00	Affitto	Tra 1.1.2015 a 31.12.2016	Impresa Commerciale	119.136.699	63.370.523,88
6	Via Quaranta, 40 (3)	Milano - Via Quaranta, 40	Uffici	2009	11.321	7.845	7.845	1.169.000	584.500	149,01	Affitto	Oltre il 31/12/2018	Impresa Commerciale	16.662.107	4.453.642,27
7	Multisala Salerno	Salerno - Via Antonio Bandiera	Multisala cinematografica	2002	29.898	8.444	8.444	1.087.000	543.500	128,73	Affitto	Oltre il 31/12/2018	Impresa Commerciale	14.782.860	(7) 38.103.000,00
8	Multisala Torino	Torino - San Michelangelo Garove, 24	Multisala cinematografica	2002	17.905	6.910	6.910	871.000	435.500	126,05	Affitto	Oltre il 31/12/2018	Impresa Commerciale	11.845.260	(7) 38.103.000,00
9	Multisala Livorno	Livorno - Via Bacchelli	Multisala cinematografica	2001	21.026	8.588	8.588	737.000	368.500	85,82	Affitto	Oltre il 31/12/2018	Impresa Commerciale	10.023.540	(7) 38.103.000,00
10	Multisala Vicenza	Tori di Quartesolo - Via Brescia, 13	Multisala cinematografica	1997	21.457	8.681	8.681	750.000	375.000	86,40	Affitto	Oltre il 31/12/2018	Impresa Commerciale	10.209.390	(7) 38.103.000,00
11	Multisala Bologna	Bologna - Viale Europa, 5	Multisala cinematografica	1999	21.093	7.536	7.536	1.445.000	722.500	191,75	Affitto	Oltre il 31/12/2018	Impresa Commerciale	19.651.320	(7) 38.103.000,00
Totali					243.621	161.262	128.211	19.838.798	9.837.594					326.253.238	

(1) La superficie locata non è indicata poiché trattasi di canoni relativi ad antenne di telefonia posizionate in copertura.

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

(3) Contratti vigenti ma con decorrenza 1° gennaio 2011.

(4) Valore rettificato a seguito di approfondimenti svolti

(5) Gli importi si riferiscono al debito residuo in linea capitale del finanziamento contratto sugli immobili

(6) Per gli immobili indicati il debito residuo sul finanziamento ipotecario ammonta complessivamente a euro 14.549.567,08

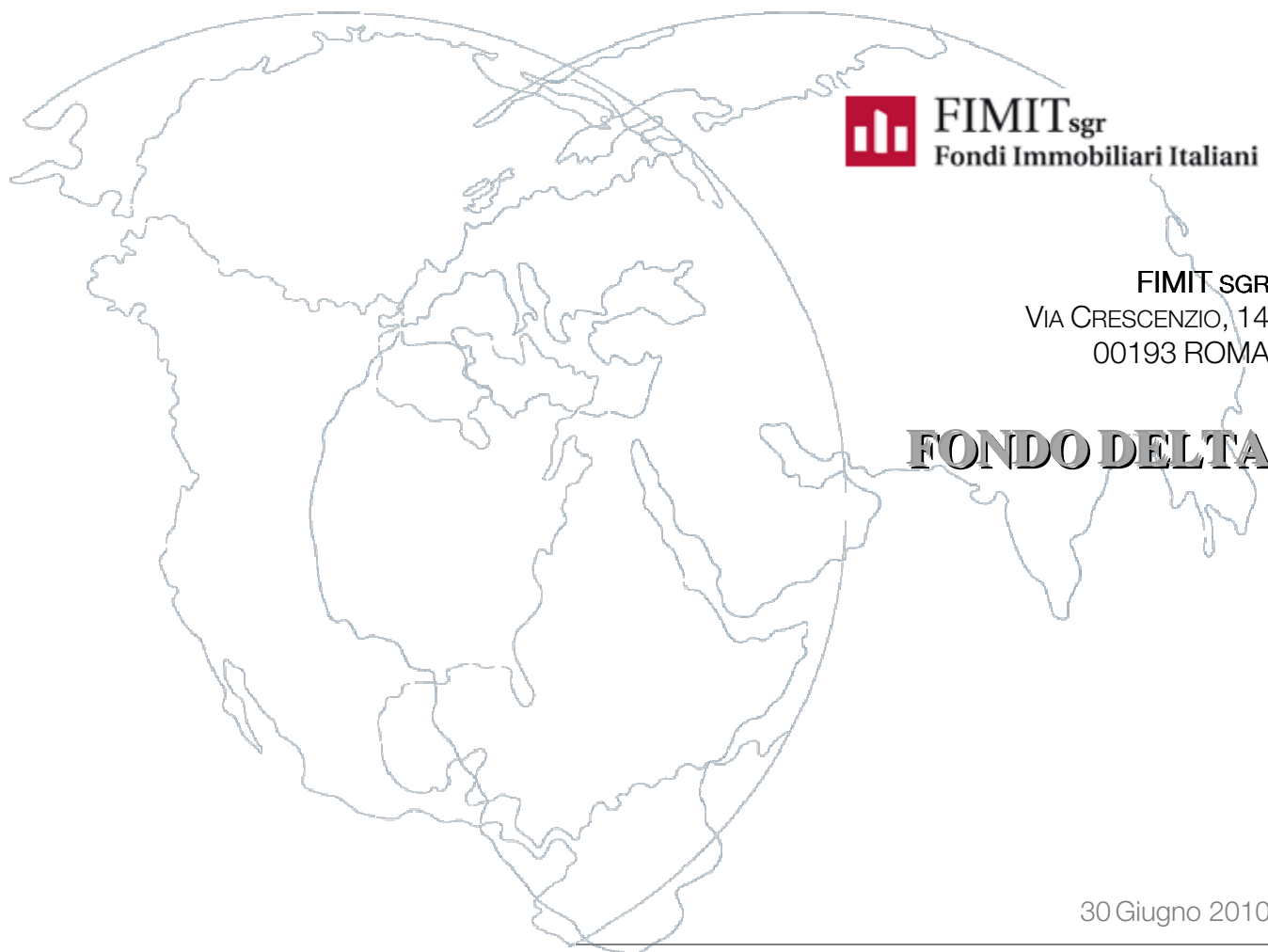
(7) Per gli immobili indicati il debito residuo sul finanziamento ipotecario ammonta complessivamente a euro 38.103.000,00

Elenco dei beni di cui all art. 4, comma 2 del Decreto Ministeriale n. 228/1999

Categoria	Bene	Localizzazione
d	Complesso alberghiero "Forte Village Resort"	Santa Margherita di Pula
d	Complesso alberghiero "Serenè Village"	Marina di Cutro
d	Complesso alberghiero "Calaserena Village"	Maracalagonis
d	Complesso alberghiero "Serena Majestic Hotel & Residence"	Montesilvano
d	Multisala cinematografica "Bologna"	Bologna
d	Via Quaranta, 40	Milano
d	Complesso alberghiero "Grand Hotel Ambasciatori"	Bari
d	Multisala cinematografica "Salerno"	Salerno
d	Multisala cinematografica "Torino"	Torino
d	Multisala cinematografica "Vicenza"	Torri di Quartesolo
d	Multisala cinematografica "Livorno"	Livorno
f	Beni complesso alberghiero "Grand Hotel Ambasciatori"	Bari
b	Quote della Società Consortile "Parco Commerciale Dora"	

Legenda

- a) strumenti finanziari quotati in un mercato regolamentato;
- b) strumenti finanziari non quotati in un mercato regolamentato;
- c) depositi bancari di denaro;
- d) beni immobili, diritti immobiliari e partecipazioni in società immobiliari;
- e) crediti e titoli rappresentativi di crediti;
- f) altri beni per i quali esiste un mercato e che abbiano un valore determinabile con certezza con una periodicità almeno semestrale



 **FIMIT_{sgr}**
Fondi Immobiliari Italiani

FIMIT SGR
VIA CRESCENZIO, 14
00193 ROMA

FONDO DELTA

30 Giugno 2010

Privato e Confidenziale



SOMMARIO

1	Premessa	2
2	Data della Valutazione, sopralluogo dell'immobile.	2
3	Indipendenza del valutatore ed esclusione di conflitto di interessi	2
4	Scopo della valutazione	3
5	Base della Valutazione	3
6	Metodologia e approccio	4
7	Limiti della presente valutazione	5
8	Valutazione	6
8.1	Metodo dei flussi di cassa attualizzati	6
8.2	Ricavi 2010	6
8.3	Canone di Mercato Stimato	6
8.4	Tasso di Capitalizzazione	6
8.5	Flussi di Cassa in Uscita	7
8.6	Tasso di Sconto	7
9	Valore di Mercato	8
10	Confidenzialità e raccomandazioni	8

Privato e Confidenziale

30 Giugno 2010

1 Premessa

DTZ Italia S.p.A. ha ricevuto da FIMIT S.G.R. – Fondi Immobiliari Italiani (il Committente), l’incarico di effettuare la valutazione per il Fondo Comune di Investimento Immobiliare “DELTA” aggiornata al 30 Giugno 2010 dei seguenti immobili:

PROVINCIA	COMUNE	LOCALITA'	ASSET
CAGLIARI	PULA	SANTA MARHERITA DI PULA	FORTE VILLAGE RESORT
CROTONE	CUTRO	MARINELLA DI CUTRO	SERENE' VILLAGE
CAGLIARI	MARACALAGONIS	GEREMEAS	CALASERENA VILLAGE
PESCARA	MONTESILVANO	QUARTIERE GRANDI ALBERGHI	SERENA MAJESTIC
BARI	BARI	RIONE SAN PASQUALE	GRAND HOTEL AMBASCIATORI
MILANO	MILANO	VIA BERNARDO QUARANTA	UFFICIO
SALERNO	SALERNO	QUARTIERE SAN LEONARDO	MULTICINEMA
LIVORNO	LIVORNO	PORTA A TERRA	MULTICINEMA
TORINO	TORINO	COMPENSORIO SPINA 3	MULTICINEMA
BOLOGNA	BOLOGNA	FIERA	MULTICINEMA
VICENZA	TORRI DI QUARTESOLO	AREA COMMERCIALE "LE PIRAMIDI"	MULTICINEMA

2 Data della Valutazione, sopralluogo dell'immobile.

La valutazione si riferisce al giorno 30 Giugno 2010.

3 Indipendenza del valutatore ed esclusione di conflitto di interessi

Si conferma inoltre che DTZ Italia S.p.A. non è stata coinvolta anteriormente nella valutazione degli immobili in oggetto del presente rapporto valutativo pertanto non si ritiene che esistano conflitti di interesse nel fornire la consulenza richiesta.

Le appendici di questo rapporto comprendono ulteriori dettagli in relazione agli immobili e alla valutazione e sono dunque da intendersi parte integrante del presente rapporto di valutazione.

4 Scopo della valutazione

Scopo della presente valutazione è la determinazione del valore di mercato del portafoglio immobiliare facente parte del FONDO DELTA, sulla base delle assunzioni di seguito dettagliate.

DTZ Italia S.p.A. in qualità di Esperto Indipendente ha svolto la valutazione dell'immobile in oggetto, su richiesta del Committente, per quanto previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 14 Aprile 2005. DTZ Italia S.p.A. autorizza il Committente a riprodurre il presente rapporto, o parte di esso, e di riferirne i contenuti a terzi, ma non accetta nessuna responsabilità nei confronti di terze parti in relazione ai contenuti del presente rapporto di valutazione sia nella sua interezza che per porzioni dello stesso.

5 Base della Valutazione

È stata richiesta una valutazione basata sul valore di mercato dell'immobile.

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 di vendita 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.

La nostra valutazione è soggetta a quanto enunciato nel presente rapporto.

6 Metodologia e approccio

Criteria di Valutazione

La valutazione delle proprietà in oggetto sarà svolta sulla base dei criteri di valutazione comunemente utilizzati e accettati.

- Metodo Comparativo (o del Mercato): si basa sul confronto fra la Proprietà e altri beni con essa comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.
- Metodo della capitalizzazione diretta: si basa sulla premessa che il valore di mercato della proprietà venga determinato dall'aspettativa dei rendimenti futuri. Il metodo richiede la stima del canone di locazione annuale della proprietà, che una volta capitalizzato al tasso che riflette l'aspettativa dell'investitore determina il valore dell'immobile.
- Metodo Reddittuale dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF): basato sull'attualizzazione (per un periodo di diverse annualità) dei futuri redditi netti derivanti dalla locazione dell'immobile. Alla fine di tale periodo abbiamo capitalizzato il reddito netto a regime. I flussi di cassa (ricavi-costi) sono stati considerati a moneta corrente.
- Metodo della Trasformazione: si basa sull'attualizzazione, alla data di stima, dei flussi di cassa generati durante il periodo nel quale si effettua l'operazione immobiliare; essendo i flussi di cassa il risultato della differenza tra ricavi e costi, più sinteticamente il Valore di Mercato determinato con il Metodo della Trasformazione si può definire come la differenza tra il Valore di Mercato della proprietà trasformata ed i costi sostenuti per la trasformazione. Ricavi e costi sono a valori costanti, posizionati nei momenti in cui si verificano e scontati all'attualità con un opportuno tasso di sconto; affinché il Valore determinato con il Metodo della Trasformazione si possa identificare con il suo Valore di mercato, occorre che l'operazione economica legata alla trasformazione faccia riferimento ad un imprenditore "ordinario". E' "ordinario" l'imprenditore di buone capacità tecniche ed organizzative, ossia quello che produce un dato bene ad un costo molto prossimo a quello che la maggioranza degli imprenditori sosterrrebbe per produrlo; qualunque tipo di trasformazione che non fosse "ordinaria", lascerebbe spazio ad extra profitto, sia positivi che negativi; il valore di trasformazione dell'area basato sul concetto di "ordinarietà" dell'imprenditore rappresenta pertanto il suo valore di mercato.

I metodi di valutazione di cui sopra saranno eseguiti singolarmente e combinati l'uno con l'altro ogni qualvolta gli specifici elementi lo renderanno necessario.

7 Limiti della presente valutazione

La presente relazione di stima è stata effettuata secondo le istruzioni ricevute, ciononostante vi sono alcuni limiti inerenti alla relazione stessa che è nostro preciso dovere segnalarvi, come qui di seguito riportato.

- A supporto della valutazione si è assunta la documentazione tecnica fornitaci dalla proprietà da cui in particolare abbiamo rilevato le consistenze edilizie e la destinazione urbanistica dell'area in esame, senza effettuare alcuna ulteriore verifica.
- Non sono state effettuate verifiche della struttura.
- Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione fatto salvo quanto specificatamente illustrato nelle seguenti pagine.
- 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.
- Il computo delle superfici e tutti i dati relativi alle consistenze sono stati desunti dalla documentazione fornitaci dalla committenza. Non abbiamo proceduto ad alcuna verifica degli elaborati, neppure tramite misurazione per campione della proprietà in questione.
- Si precisa che, in conformità all'incarico affidatoci non abbiamo effettuato alcuna autonoma verifica circa i titoli di proprietà, servitù, vincoli, ipoteche, verifica delle strutture, autorizzazioni relative a concessioni edilizie, condoni, VVFF, Ufficio d'Igiene, né alcuna indagine presso gli enti competenti e che, pertanto, DTZ Italia non si assume alcuna responsabilità né fornisce alcuna garanzia espressa o sottintesa, circa la completezza, veridicità e correttezza delle informazioni ricevute, sia scritte che verbali.
- La valutazione ha presupposto che i beni siano pienamente conformi alle legislazioni vigenti (regolarità edilizia, sicurezza e prevenzione incendi), fatto salvo nei casi espressamente indicati dalla committenza.
- Non sono state considerate le eventuali passività ambientali gravanti sulla Proprietà. Per "passività ambientali" si intende tutti i costi da sostenere sia per evitare danni all'ambiente, sia per sanare situazioni non conformi a quanto prescritto dalle vigenti normative in materia ambientale.
- I valori espressi non comprendono l'IVA.

8 Valutazione

8.1 Metodo dei flussi di cassa attualizzati

L'adozione di un approccio reddituale come base della valutazione di immobili/unità terziarie e/o commerciali risulta una metodologia diffusa e ampiamente riconosciuta nel settore; siamo dell'opinione che tale approccio sia il più adeguato per la valutazione del portafoglio immobiliare in oggetto.

La scelta di tale approccio è basata sull'assunzione che il valore di mercato dell'unità sia espresso dal valore attuale dei flussi di cassa netti attesi dall'investimento immobiliare, generati dai redditi attesi dalla locazione dell'immobile al netto dei costi necessari a carico della proprietà per la gestione e l'amministrazione dello stesso. Il valore di mercato dell'immobile oggetto della valutazione è stato stimato mediante la costruzione di un modello Discounted Cash Flow (DCF), basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa netti annui attesi dall'investimento immobiliare, su un ipotetico orizzonte temporale di 10 / 15 anni. Tali flussi di cassa attesi sono scontati su base annua, assumendo che siano percepiti a metà di ciascuna annualità. Al termine dell'orizzonte temporale decennale, il flusso di cassa netto dell'ultimo anno è stato capitalizzato a un tasso, ottenendo un valore di uscita dall'investimento, da attualizzare anch'esso alla data della valutazione. Di seguito sono forniti dettagli sui flussi di cassa in entrata e in uscita che contribuiscono alla determinazione dei flussi di cassa netti attesi, oltre che sul tasso di sconto utilizzato ai fini della presente valutazione:

8.2 Ricavi 2010

Al fine di determinare il canone complessivo del periodo dal 30.06.2010 al 30.06.2011, si è tenuto in considerazione la situazione locativa e l'ammontare del canone di locazione sostenuto dalle società e/o conduttori, fornito dalla Proprietà.

8.3 Canone di Mercato Stimato

Il Canone di Mercato Stimato è stato considerato allo scadere del contratto di locazione in essere ed è stato determinato sulla base di un contratto standard 6+6 e o 9+9. Abbiamo assunto una crescita dei canoni di locazione di mercato in misura pari al 100% dell'inflazione annua attesa, e una crescita annua del canone di locazione, dalla data della stipula, in misura pari al 75% dell'inflazione annua.

8.4 Tasso di Capitalizzazione

Il valore finale dell'immobile è stato ottenuto capitalizzando l'ultimo flusso di cassa netto ad un tasso che riflette il rendimento netto richiesto da un investitore in considerazione della tipologia dell'investimento e delle caratteristiche dell'immobile in oggetto (età, location, destinazione d'uso e situazione locativa).

8.5 Flussi di Cassa in Uscita

COSTI DI AGENZIA	Abbiamo stimato tale costo in misura pari al 10,0% sul valore della prima annualità in cui il nuovo contratto è stipulato.
ICI	Il valore è stato fornito dalla Proprietà
ASSICURAZIONE	Il valore è stato calcolato sulla base dei dati forniti dalla Proprietà, abbiamo assunto che tale valore cresca negli anni in linea con l'inflazione annua attesa.
RISERVE SULLA MANUTENZIONE STRAORDINARIA	Abbiamo assunto riserve per manutenzione straordinaria pari al 1,00 % del costo di ricostruzione stimato per il complesso immobiliare in oggetto. Abbiamo assunto che tale valore cresca negli anni in linea con l'inflazione annua attesa.
COSTI DI COMMERCIALIZZAZIONE	Abbiamo stimato tali costi in misura pari al 2,0% sul valore dell'uscita dall'investimento.
COSTI DI RISTRUTTURAZIONE (CAPEX)	I costi di ristrutturazione sono stati considerati se necessari in base al sopralluogo effettuato e eventualmente una volta scaduto il contratto prima della rinegoziazione.
AMMINISTRAZIONE	E' stata considerata di importo annuale pari ad una % sul ricavo lordo annuo. Abbiamo assunto che tale valore cresca negli anni in linea con l'inflazione annua attesa.

8.6 Tasso di Sconto

Il tasso di sconto utilizzato per la determinazione del valore attuale dei flussi di cassa netti attesi dall'investimento sull'orizzonte temporale tiene in considerazione l'andamento dei rendimenti di mercato e dell'inflazione attesa. Tale tasso è stato stimato riflettendo un rapporto di leva finanziaria del 40% per i mezzi propri e del 60% per i mezzi di terzi (banche).

Nel calcolo dei rendimenti dei mezzi propri è stato considerato un tasso "risk-free" (rendimento dei buoni del tesoro poliennali decennali), ed un opportuno premio per il rischio stimato sulla base delle caratteristiche specifiche dell'investimento, in particolare in termini di location, destinazione d'uso e situazione locativa dell'immobile in oggetto, nonché un premio per l'illiquidità. Per quanto riguarda i mezzi terzi, relativi all'indebitamento con le banche finanziatrici, abbiamo considerato come struttura l'EURIBOR a 6 mesi più un premio per il rischio in riferimento al settore e all'uso dell'immobile.

9 Valore di Mercato

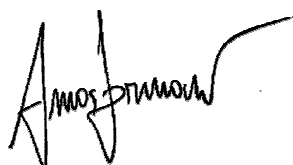
Sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni espresse nella presente lettera, si ritiene equo stimare il valore di mercato del portafoglio immobiliare oggetto di valutazione, in data 30 Giugno 2010, pari a:

VALORE DI MERCATO IMMOBILI DI PROPRIETÀ DEL FONDO DELTA	€ 293.000.000,00 (DUECENTO NOVANTA TRE MILIONI DI EURO)
--	---

10 Confidenzialità e raccomandazioni

La valutazione si riferisce alla data 30 Giugno 2010. Le informazioni contenute in questo rapporto di valutazione sono da considerarsi riservate e destinate alla Committente sopra indicato. DTZ Italia S.p.A. autorizza il Committente a riprodurre questo report, o parte di esso, ovvero riferirlo a terze parti, tuttavia DTZ Italia S.p.A. non si assume alcuna responsabilità nei confronti di qualsiasi altro soggetto a cui venga mostrato e/o trasmesso questo rapporto nella sua interezza o in alcune parti.

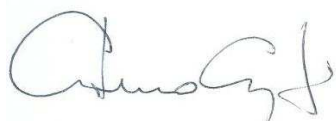
Raccomandiamo al Committente, prima che qualsiasi transazione finanziaria venisse intrapresa basandosi sulla presente valutazione e sulle considerazioni contenute nel presente report, di ottenere la verifica delle informazioni forniteci per lo svolgimento la valutazione, e dunque sulla validità delle assunzioni considerate.



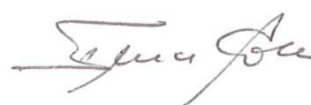
Amos Sormani MRICS
Director
Advisory & Valuations
DTZ Italia S.p.A.



Arch. Maria Pia Forgiione MRICS
Associate Director
Advisory & Valuations
DTZ Italia S.p.A.



Arch. Cristiano Egidi FRICS
Associate Director
Advisory & Valuations
DTZ Italia S.p.A.



Arch. Enrico Rocca
Membro del Consiglio di Amministrazione
DTZ Italia S.p.A.

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, 21 Luglio 2010

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

Il sottoscritto Ing. Monterisi Gioacchino in relazione all'incarico ricevuto dalla Fondi Immobiliari Italiani SGR s.p.a. tendente a rivalutare il valore residuo di stima degli arredi e suppellettili presenti nel complesso immobiliare già GH Ambasciatori di Bari, in considerazione di "improbabilità di riutilizzo" dell'immobile per attività ricettiva

E S P O N E

Tutti i valori indicati nelle precedenti relazioni furono stimati nel contesto in cui inseriti, ove, sia pure con un determinato livello di vetustà, fossero in grado di consentire l'esercizio della loro funzione ed il relativo impiego.

Nella presente vengono riconfermati a valore nullo tutti i materiali di varia natura che non sono adoperabili né per attività ricettiva, né per altro uso, per i quali è stato considerato, viceversa, l'onere per lo smaltimento.

Definizione delle tipologie di beni

Al fine di semplificare il valore per gruppi di beni si indicano le sotto elencate tipologie:

- 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
- 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. Scorte di magazzino nei depositi al secondo piano interrato

a) Arredamento sala teatro al piano seminterrato;

È costituito prevalentemente da poltroncine in metallo e velluto delle quali è possibile la riutilizzazione anche in altro contesto. Completano l'arredo alcuni salotti in similpelle consumati e logori in modo sufficiente e tale da non consentire il riuso.

b) Arredamento reception-hall;

Il mobilio è costituito per la maggior parte da arredo su misura che integra, con omogeneo rivestimento, pilastri e travi. È caratterizzato da tipicità di reception albergo, non riutilizzabile per altre attività.

c) Arredamento uffici amministrativi al piano terra e primo;

L'arredamento: scrivanie, librerie ed altri mobili da ufficio sono tipicamente riconducibili agli anni '70 con rivestimento di laminato mogano scuro e cornice metallica perimetrale. Valore pressoché equivalente al costo di smaltimento.

d) Arredamento salette per riunioni, conferenze ed esposizioni;

L'arredo, in parte riutilizzabile, è costituito prevalentemente da poltroncine con struttura metallica e rivestimento in tessuto; i tavoli sono essenzialmente costituiti da una base in acciaio che supporta un pannello truciolare avvitato in forma quadrata. Il valore unitario è basso, ma il numero elevato e lo stato di conservazione ne consentono il riuso, sia pure con un basso valore residuo.

e) Arredamento camere;

L'arredo camere è composto da armadio, spalliera con mensola comodino, letto, piccolo scrittoio con specchio, sgabello metallico fisso poggia valigia, TV color 14" a cinescopio, frigo ad ammoniaca, rete metallica, materasso e cuscino.

Tutta l'arredamento della camera non ha alcuna possibilità di riutilizzo.
Valore nullo dovuto ai costi di smontaggio, trasporto e smaltimento.

f) / g) Arredamento sala congressi/sala mostre;

Arredo della sala congressi/mostre è costituito da poltrone identiche a quelle presenti nella sala teatro al piano interrato.

Il salone della sala congressi è costituito da un ampio spazio nella zona belvedere arredato, arredato con poltrone con struttura di acciaio e imbottitura rivestita con velluto di colore blu. Completano l'arredo un palco/leggio per congressi e piccoli espositori ricavati con il rivestimento dei pilastri.

Il valore residuo, parimenti alla sala teatro, è determinato in funzione del numero e del buon stato d'uso delle poltrone.

h) Arredamento sala ristorante;

La sala ristorante è arredata con una serie di dispense, realizzate in opera su misura, per il contenimento delle stoviglie; completano l'arredo sedie in legno con spalliera alta e seduta imbottita ecru, nonché tavoli con base metallica e pannello truciolare di forma circolare.

i) Attrezzature dispense e cucina;

L'attrezzatura di cucina è situata in due ambienti e piani diversi; i vani dispensa frigo sono ricavati in ripostigli attrezzati con scaffali, corredati con gruppi frigo e portelle metalliche isolanti. I piani cottura, i forni e le piastre elettriche risultano incrostati ed bisognevoli di revisione generale e manutenzione straordinaria. L'attuale momento di scarsa richiesta di mercato, determina offerte estremamente interessanti del prodotto nuovo a discapito dell'usato.

j) Attrezzature lavanderia e biancheria per ristorante e albergo;

Le attrezzature per la lavanderia albergo sono allocate al piano interrato e risultano non funzionanti. Lo stato di precarietà è tale da rappresentare esclusivamente un costo per le operazioni di smaltimento e trasporto a rifiuto.

k) Oggetti di mobilio antico, quadri;

Il valore di tali prodotti risulta invariato rispetto all'ultima perizia ed è valutato in ca. € 6.000,00 (euro seimila/00)

l) Scorte di magazzino nei depositi al secondo piano interrato;

I materiali depositati nei magazzini "idraulico", "fabbro", " falegnameria", "stoviglieria", sono rappresentati prevalentemente da ricambi (piastrelle, rubinetteria, tubazioni, vernici, colle, ecc.) tutti materiali per ricambi e per

manutenzioni della struttura; tutti i prodotti in deposito sono, allo stato attuale, non riutilizzabili e comunque privi di valore reale.

Conclusioni

Quanto sopra, allo stato, determina un valore residuo pari a € 61.722,00 (euro sessantunomilasettecentoventidue/00), come riportato nell'allegato 1 della presente relazione di stima.

Tale importo potrebbe rappresentare, in caso di un'eventuale cessione in blocco del mobilio e degli arredi, il valore residuo al netto dell'onere per la manodopera e l'attrezzatura per lo smontaggio e lo smaltimento degli arredi e suppellettili presenti nell'intero compendio immobiliare.

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

