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

RENDICONTO AL 30/06/2007

Fondo**Delta** 

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

*Relazione degli Amministratori
al Rendiconto al 30 giugno 2007*

<i>1. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO</i>	<i>2</i>
<i>A) POLITICHE DI INVESTIMENTO</i>	<i>2</i>
<i>B) CONTRATTI DI LOCAZIONE E COSTI DI RISTRUTTURAZIONE</i>	<i>5</i>
<i>C) INVESTIMENTO IN PARTI DI OICR</i>	<i>6</i>
<i>2. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL SEMESTRE</i>	<i>6</i>
<i>3. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO</i>	<i>7</i>
<i>4. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NEL SEMESTRE CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI FIMIT SGR</i>	<i>9</i>
<i>5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE</i>	<i>9</i>
<i>6. OPERATIVITÀ POSTA IN ESSERE SU STRUMENTI FINANZIARI COMPRESI DERIVATI</i>	<i>9</i>
<i>7. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI</i>	<i>10</i>
<i>8. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE</i>	<i>11</i>
<i>9. ALTRE INFORMAZIONI</i>	<i>11</i>
<i>A. LA QUOTAZIONE</i>	<i>11</i>
<i>B. COMMISSIONE VARIABILE FINALE</i>	<i>12</i>

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

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

Poiché la SGR aveva l'obiettivo di investire rapidamente le risorse derivanti dal collocamento del Fondo, l'attività del primo semestre 2007 si è distinta per l'acquisizione di complessi immobiliari, la messa a reddito degli stessi e per un processo di selezione di ulteriori opportunità di investimento destinate al Fondo tramite diversi canali:

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

a) *Politiche di investimento*

Per quanto riguarda gli investimenti, le operazioni concluse nel semestre di rilievo per il Fondo, sono state:

- acquisizione di tre complessi immobiliari a destinazione alberghiera di proprietà della società Bluserena S.p.A.;
- acquisizione in co-partecipazione con altri fondi gestiti dalla SGR del complesso alberghiero denominato “Forte Village Resort”;
- versamento dell'intero deposito a seguito della partecipazione all'asta fallimentare del Tribunale di Bari per il complesso immobiliare sito in Bari, denominato “Grand Hotel Ambasciatori”.

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

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

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

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

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

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

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

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

L'investimento, pari complessivamente a euro 215.772.400, è stato finanziato - in misura proporzionale alla quota di comproprietà del complesso immobiliare da ciascuno fondo - sia attraverso le disponibilità liquide (40%), sia utilizzando l'indebitamento tramite un finanziamento ipotecario¹ (60%).

La banca che ha concesso il finanziamento è MCC – Mediocredito Centrale S.p.A.

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

Come noto, in data 5 ottobre 2006, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la partecipazione del Fondo Sigma - altro fondo gestito dalla SGR - ad un'asta giudiziaria di tipo "Pubblico Incanto" per l'eventuale aggiudicazione di un complesso turistico-alberghiero dislocato nel Sud Italia, il "Grand Hotel Ambasciatori" di Bari.

¹ Si precisa che il finanziamento concesso è un "*bridge loan*" garantito da una promessa di ipoteca che verrà accesa al momento dell'erogazione del finanziamento ipotecario che avverrà nel mese di settembre

Successivamente, il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 16 gennaio 2007, ha deliberato di allocare al Fondo Delta il complesso alberghiero di cui sopra, individuando nell'acquisizione in esame caratteristiche di segmento più coerenti con le strategie di investimento definite.

Nella fase iniziale dell'asta fallimentare, è stato versato presso la cancelleria del Tribunale, un deposito cauzionale per l'importo di euro 2.326.949, pari al 20% del prezzo d'asta aggiudicata da Fimit in data 1° dicembre 2006 ad un prezzo base di 14,030 milioni di euro.

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

- corrispondendo al Fallimento So.ge.co l'importo di euro 11.703.051;
- corrispondendo al Fondo Sigma, inizialmente individuato come destinatario dell'investimento, l'importo di euro 2.846.059 di cui euro 2.326.949 per rimborso della caparra a suo tempo versata dal Fondo.

La differenza, pari a 519.110 euro, è costituita dal riconoscimento al Fondo Sigma dovuto per la cessione del diritto d'acquisto dell'immobile, determinata applicando il 3,7% al prezzo di aggiudicazione d'asta.

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

L'operazione si configura come operazione tra parti correlate e ammesse dai Regolamenti di gestioni di entrambi i fondi interessati. Pertanto è stato acquisito il parere degli Amministratori Indipendenti, del Comitato Investimenti del Fondo Delta e del Comitato Consultivo del Fondo Sigma; l'operazione è stata altresì sottoposta agli Esperti Indipendenti dei due fondi.

In data 26 febbraio 2007, a seguito dei solleciti da parte di Fimit, il Curatore Fallimentare ha trasmesso alla cancelleria bozza del Decreto di Trasferimento dell'Immobile, in ossequio alla procedura seguita presso il Tribunale di Bari.

Il Giudice Delegato non ha ancora proceduto a sottoscrivere il Decreto di Trasferimento a causa del Ricorso pendente in Cassazione proposto dalla fallita So.ge.co. avverso il provvedimento del 26.03.07 con il quale il Tribunale di Bari - Sezione fallimentare - ha dichiarato inammissibile il Reclamo ex art.

26 LF relativamente all'ordinanza di riapertura della gara a seguito dell'offerta in aumento di quinto presentata da Fimit.

In data 16/6/2007, Fimit ha inoltrato al Tribunale di Bari, con raccomandata A/R, ulteriore formale richiesta di assegnazione del bene.

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

b) Contratti di locazione e costi di ristrutturazione

L'importo dei canoni di locazione di competenza del semestre ammonta a 2,249 milioni di euro, mentre il valore contrattuale annuo dei contratti in essere alla data del 30/6/2007 risulta essere pari a 12,500 milioni.

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

L'articolo 3-bis del contratto di locazione prevede che la proprietà si renda disponibile affinché siano effettuati gli interventi di ristrutturazione finalizzati al miglioramento funzionale e qualitativo degli immobili oggetto della locazione. Il Fondo ha riconosciuto a Bluserena per la realizzazione di tali interventi il complessivo importo di euro 10 milioni ripartito come segue:

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

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

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

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

L'articolo 11.5 del contratto di locazione, prevede che la proprietà si impegni ad erogare al locatario un contributo finanziario per interventi relativi a riqualificazione, miglioramento ed ampliamento o

manutenzioni straordinarie da realizzarsi entro il 31 dicembre 2009, per un importo complessivo di 18 milioni di euro.

Alla data del presente rendiconto risultano già eseguite opere per un importo complessivo di euro 4,510 milioni; la quota di competenza del Fondo Delta, pari al 50% delle opere stesse, ammonta ad euro 2.255.000.

c) Investimento in parti di OICR

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

Per ciò che concerne tali investimenti ci si è avvalsi del supporto professionale di una società multinazionale di consulenza finanziaria che ha prodotto una *due diligence* sugli OICR “di liquidità” sia italiani che internazionali con evidenza di *performance*, *asset allocation*, costi, sulla base della quale è stata perfezionata l’operazione. La scelta di ripartire l’importo OICR di diversa natura, emittente e paese è stata effettuata proprio allo scopo di diversificare il rischio, seppur minimo per prodotti a breve termine, insito negli investimenti in strumenti finanziari.

La movimentazione degli investimenti/disinvestimenti effettuata nel corso del semestre è riportata nella Nota Integrativa alla Sezione II “*Le Attività*” al paragrafo A. “*Strumenti finanziari*”.

2. Eventi di particolare importanza verificatisi nel semestre

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

* * *

In data 30 gennaio 2007 la SGR, a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione del 16 gennaio 2007, ha conferito l’incarico di “Esperti Indipendenti” per la valutazione dei beni immobili,

diritti reali immobiliari e delle partecipazioni immobiliari costituenti il patrimonio del Fondo, alla società “CB Richard Ellis S.p.A.”. La durata dell’incarico è valida per il triennio 2007-2009.

* * *

Nel corso della riunione del 12 marzo 2007, il Consiglio di Amministrazione di Fimit ha approvato i vincoli autorizzativi per l’esercizio 2007 inerenti alla gestione del Fondo, mentre nella riunione consiliare del 22 maggio 2007 è stato approvato il documento programmatico che include le linee strategiche di gestione e il *budget* per l’esercizio 2007 nonché il *business plan* del Fondo e dei singoli immobili.

* * *

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

* * *

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

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

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

3. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

La gestione del Fondo, come noto, è orientata prevalentemente verso investimenti nel settore turistico-alberghiero.

Le opportunità in analisi da parte della SGR riguardano principalmente:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La SGR potrà variare le percentuali di allocazione massima per tipologia di immobile sopra riportate nel caso in cui ciò si renda opportuno nell'interesse dei Partecipanti al Fondo, qualora si verificano

mutamenti delle condizioni di mercato ovvero si presentino opportunità di investimento particolarmente favorevoli ai fini della redditività del Fondo.

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

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

4. *Illustrazione dei rapporti intrattenuti nel semestre con altre società del Gruppo di Fimit SGR*

La società di gestione del risparmio del Fondo Delta appartiene, come noto, al Gruppo Bancario Capitalia.

In occasione del *closing* dell'operazione "Forte Village", MCC – Mediocredito Centrale S.p.A. ha erogato a ciascuno dei fondi partecipanti all'iniziativa, sulla base delle quote di partecipazione all'investimento dei medesimi, un finanziamento a breve termine (c.d. "*bridge loan*") con scadenza 28/9/2007. In tale data si procederà a contrarre, in sostituzione dello stesso, un nuovo finanziamento a medio e lungo termine nel rispetto delle condizioni indicate e definite nel *term sheet* stipulato tra le parti. L'importo del finanziamento di competenza del Fondo Delta ammonta a euro 86.268.960.

5. *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre*

Non si evidenziano particolari eventi di rilievo dopo la chiusura del semestre.

6. *Operatività posta in essere su strumenti finanziari compresi derivati*

Il Fondo, nel corso del semestre, ha effettuato investimenti per euro 93,4 milioni in quote di OICR. Alla data del presente Rendiconto le quote di OICR in portafoglio ammontano a euro 20,1 milioni.

Obiettivo di tali investimenti è quello di impiegare la liquidità disponibile in strumenti di breve termine prontamente liquidabili in attesa di definire compiutamente altri investimenti immobiliari secondo le linee strategiche del Fondo.

Con riferimento alla delibera del Consiglio di Amministrazione del 20 giugno 2006, che ha confermato quanto deliberato in data 23/6/2005, si riportano, comunque, in dettaglio i limiti d'investimento in strumenti finanziari validi per tutti i fondo gestiti.

Obbligazionario

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

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

OICR Immobiliari

Tipologia: Quote di Fondi Comuni di Investimento Immobiliari denominati in euro e quotati in mercati regolamentati

Limiti quantitativi: max 10% del totale attivo del fondo acquirente
max 20% delle quote del fondo acquisito

Altri OICR

Tipologia: Quote di Fondi Comuni di Investimento denominati in euro, obbligazionari e bilanciati, quotati in mercati regolamentati

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

Azioni quotate immobiliari

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

Limiti quantitativi: max 10% del totale attivo del fondo acquirente
max 2% del capitale della Società acquisita

Altre azioni quotate

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

Limiti quantitativi: max 2% del totale attivo del fondo acquirente
max 1% del capitale della Società acquisita
unicamente per l'investimento della liquidità disponibile

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

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

8. Proventi posti in distribuzione

Il § 13 del Regolamento del Fondo tratta dei “*Proventi della Gestione del Fondo*”. Sono considerati proventi della gestione del Fondo “*gli utili d’esercizio, risultanti dal rendiconto della gestione del Fondo [...], diminuiti delle plusvalenze non realizzate, iscritte nella sezione reddituale del rendiconto medesimo*”.

I proventi della gestione del Fondo sono distribuiti agli aventi diritto in misura non inferiore all’80% degli stessi.

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

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

A decorrere dal secondo esercizio la distribuzione dei proventi avverrà con cadenza semestrale.

9. Altre informazioni

A. La quotazione

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

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

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

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

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

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

B. Commissione Variabile Finale

Come più dettagliatamente illustrato alla Parte D "Altre informazioni" della Nota Integrativa a cui si rimanda, ai sensi del Regolamento del Fondo, al momento della liquidazione dello stesso, alla società di gestione spetterà una commissione variabile finale.

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

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

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

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

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

Il presente rendiconto si compone complessivamente di n. 42 pagine oltre l'estratto della relazione di stima degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Dottor Franco Carraro

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 30/06/2007
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 30/06/2007		Situazione al 31/12/2006	
ATTIVITA'	Valore complessivo	% attivo	Valore complessivo	% attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	20.122.463	6,78%	0	0,00%
Strumenti finanziari non quotati	20.122.463	6,78%	0	0,00%
A1. Partecipazioni di controllo	0	0,00%	0	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	0	0,00%	0	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	0	0,00%	0	0,00%
A4. Titoli di debito	0	0,00%	0	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	20.122.463	6,78%	0	0,00%
Strumenti finanziari quotati	0	0,00%	0	0,00%
A6. Titoli di capitale	0	0,00%	0	0,00%
A7. Titoli di debito	0	0,00%	0	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	0	0,00%	0	0,00%
Strumenti finanziari derivati	0	0,00%	0	0,00%
A9. Margini presso org. di comp. e garanzia	0	0,00%	0	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strum. finanziari derivati quotati	0	0,00%	0	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strum. finanziari derivati non quotati	0	0,00%	0	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	210.341.200	70,90%	0	0,00%
B1. Immobili dati in locazione	210.341.200	70,90%	0	0,00%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	0	0,00%	0	0,00%
B3. Altri immobili	0	0,00%	0	0,00%
B4. Diritti reali immobiliari	0	0,00%	0	0,00%
C. CREDITI	0	0,00%	0	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	0	0,00%	0	0,00%
C2. Altri	0	0,00%	0	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	0	0,00%	0	0,00%
D1. A vista	0	0,00%	0	0,00%
D2. Altri	0	0,00%	0	0,00%
E. ALTRI BENI	0	0,00%	0	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	10.288.303	3,47%	210.616.243	100,00%
F1. Liquidità disponibile	10.288.303	3,47%	210.616.243	100,00%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	0	0,00%	0	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	0	0,00%	0	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	55.918.739	18,85%	0	0,00%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	0	0,00%	0	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	11.033	0,01%	0	0,00%
G3. Risparmio di imposta	0	0,00%	0	0,00%
G4. Altre	14.549.110	4,90%	0	0,00%
G5. Credito Iva	41.276.404	13,91%	0	0,00%
G6. Crediti verso i locatari	82.192	0,03%	0	0,00%
crediti lordi	82.192	0,03%	0	0,00%
fondo svalutazione crediti	0	0,00%	0	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	296.670.705	100,00%	210.616.243	100,00%

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 30/06/2007
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 30/06/2007		Situazione al 31/12/2006	
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	% passivo	Valore complessivo	% passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	86.268.960	94,52%	0	0,00%
H1. Finanziamenti ipotecari	86.268.960	94,52%	0	0,00%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	0	0,00%	0	0,00%
H3. Altri	0	0,00%	0	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0,00%	0	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strum. fin. derivati quotati	0	0,00%	0	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. derivati non quotati	0	0,00%	0	0,00%
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	0	0,00%	0	0,00%
L1. Proventi da distribuire	0	0,00%	0	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	0	0,00%	0	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	5.003.967	5,48%	24.078	100,00%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	0	0,00%	48	0,20%
M2. Debiti di imposta	4.920	0,01%	0	0,00%
M3. Ratei e risconti passivi	59.173	0,06%	0	0,00%
M4. Altre	4.939.874	5,41%	24.030	99,80%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	0	0,00%	0	0,00%
TOTALE PASSIVITA'	91.272.927	100,00%	24.078	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	205.397.778		210.592.165	
Numero delle quote in circolazione	2.105.323		2.105.323	
Valore unitario delle quote	97,561		100,028	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	0,000		0,000	

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 30/06/2007
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

	Situazione al 30/06/2007		Situazione al 31/12/2006 (*)	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	0		0	
A1.1 dividendi e altri proventi	0		0	
A1.2 utili/perdite da realizzi	0		0	
A1.3 plus/minusvalenze	0		0	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	416.382		0	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	8.522		0	
A2.2 utili/perdite da realizzi	316.842		0	
A2.3 plus/minusvalenze	91.018		0	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	0		0	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	0		0	
A3.2 utili/perdite da realizzi	0		0	
A3.3 plus/minusvalenze	0		0	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0		0	
A4.1 di copertura	0		0	
A4.2 non di copertura	0		0	
Risultato gestione strumenti finanziari (A)		416.382		0
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	2.248.858		0	
B1.a canoni di locazione	2.248.858		0	
B1. b altri proventi	0		0	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-4.151.480		0	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-148.744		0	
B4. a oneri non ripetibili	-148.744		0	
B4. b oneri ripetibili	0		0	
B4. c altri oneri	0		0	
B5. AMMORTAMENTI	0		0	
Risultato gestione beni immobili (B)		-2.051.366		0
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati	0		0	
C2. incrementi/decrementi di valore	0		0	
Risultato gestione crediti (C)		0		0
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. interessi attivi e proventi assimilati	0		0	
Risultato gestione depositi bancari (D)		0		0
E. ALTRI BENI (da specificare)				
E1. Proventi	0		0	
E2. Utile/perdita da realizzi	0		0	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	0		0	
Risultato gestione altri beni (E)		0		0
Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)		-1.634.984		0

RENDICONTO DEL FONDO DELTA IMMOBILIARE al 30/06/2007
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

	Situazione al 30/06/2007		Situazione al 31/12/2006 (*)	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA	0		0	
F1.1 Risultati realizzati	0		0	
F1.2 Risultati non realizzati	0		0	
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	0		0	
F2.1 Risultati realizzati	0		0	
F2.2 Risultati non realizzati	0		0	
F3. LIQUIDITA'	0		0	
F3.1 Risultati realizzati	0		0	
F3.2 Risultati non realizzati	0		0	
Risultato gestione cambi (F)		0		0
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI P.C.T. E ASSIMILATE	0		0	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	0		0	
Risultato altre operazioni di gestione (G)		0		0
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)		-1.634.984		0
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-58.874		0	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-58.874		0	
H1.2 su altri finanziamenti	0		0	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	0		0	
Oneri finanziari (H)		-58.874		0
Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)		-1.693.858		0
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	-1.368.849		-75.032	
I2. Commissioni banca depositaria	-33.227		0	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-44.500		0	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-12.377		0	
I5. Altri oneri di gestione	-3.367.229		-24.042	
I6. Spese di quotazione	0		0	
Totale oneri di gestione (I)		-4.826.182		-99.074
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	1.325.653		158.939	
L2. Altri ricavi	0		0	
L3. Altri oneri	0		0	
Totale altri ricavi ed oneri (L)		1.325.653		158.939
Risultato della Gestione Prima della Imposte (RNGC + I + L)		-5.194.387		59.865
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	0		0	
M2. Risparmio d'imposta	0		0	
M3. Altre imposte	0		0	
Totale imposte (M)		0		0
Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)		-5.194.387		59.865

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

***Nota Integrativa
al Rendiconto al 30 giugno 2007***

Parte A – Andamento del valore della quota	2
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	7
SEZIONE I – Criteri di valutazione	7
SEZIONE II – Le attività	9
SEZIONE III – Le passività	13
SEZIONE IV – Il valore complessivo netto	15
SEZIONE V – Altri dati patrimoniali	16
Parte C – Il risultato economico del semestre	17
SEZIONE I – Strumenti finanziari	17
SEZIONE II – Beni immobili	17
SEZIONE VI – Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	18
SEZIONE VII – Oneri di gestione	19
SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri	20
<i>SEZIONE IX – Imposte</i>	20
Parte D – Altre informazioni	21

Parte A – Andamento del valore della quota

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

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

<i>Andamento del valore della quota</i>			
Periodo di riferimento	Valore del Fondo	Numero quote	Valore unitario
Valore iniziale del Fondo	210.532.300	2.105.323	100,000
Rendiconto al 31/12/2006	210.592.165	2.105.323	100,028
Rendiconto al 30/6/2007	205.397.778	2.105.323	97,561

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

Il valore complessivo del Fondo ha avuto nel corso del semestre un decremento di euro 5.194.387, importo corrispondente con la perdita del periodo. Il valore della quota si è decrementato di euro 2,467.

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

- la svalutazione complessiva del portafoglio immobiliare sulla base della relazione di stima effettuata dagli Esperti Indipendenti; il risultato negativo è dovuto alla capitalizzazione delle imposte ipocatastali del 2% e delle spese notarili sostenute a fronte delle acquisizioni immobiliari avvenute nel semestre - fatto non rilevante ai fini della determinazione del valore di libero mercato – che ha incrementato il valore contabile degli immobili;
- i costi connessi alle attività eseguite per il buon esito dell’operazione “Forte Village” da parte degli *advisor* legali, finanziari, fiscali e immobiliari.

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

Le oscillazioni registrate dal valore della quota vengono confrontate, ai sensi dell'art. 14.1.lettera B del Regolamento del Fondo, con l'andamento del tasso interno di rendimento effettivo che corrisponde *“al regime di capitalizzazione composta ad un tasso pari al 5% annuo”*.

Nel corso del semestre, il valore unitario della quota è passato da 100,028 euro a 97,561 euro con un decremento del 2,467%.

Considerando il breve periodo di operatività del Fondo e i costi sostenuti per l'acquisizione degli immobili nel semestre, si ritiene che il confronto tra la variazione percentuale della quota ed il tasso interno di rendimento obiettivo sia ancora poco significativo.

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

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

Nel rispetto della normativa vigente e del regolamento di gestione del Fondo, l'ammissione delle quote alla negoziazione deve essere effettuata dalla SGR entro il termine di 24 mesi dalla chiusura del periodo di sottoscrizione relativo all'offerta. In ogni caso si prevede che il processo di quotazione verrà portato a termine entro la fine del 2007.

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

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

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

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

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

6. Riferimenti di natura qualitativa e quantitativa in ordine ai rischi assunti nel semestre

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

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

La missione operativa consiste nel:

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

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

- concorrere alla definizione dei limiti operativi assegnati alle funzioni operative e definire le procedure per la tempestiva verifica dei medesimi;
- validare i flussi informativi necessari ad assicurare il controllo delle esposizioni ai rischi finanziari dei patrimoni gestiti e rilevazione delle anomalie riscontrate nell'operatività;

- verificare la coerenza delle scelte di investimento e dei risultati ottenuti con i profili di rischio-rendimento definiti dal Consiglio di Amministrazione;
- effettuare il monitoraggio dei fondi gestiti relativamente al rispetto delle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio;
- predisporre il *reporting* nei confronti del Consiglio di Amministrazione, dell'Alta Direzione e dei responsabili delle strutture operative circa l'evoluzione dei rischi, l'analisi delle *performance* e le violazioni dei limiti operativi fissati;
- validare l'efficacia del processo di *risk management* prevedendo periodiche revisioni dello stesso.
- interfacciare con le funzioni della SGR per le rispettive competenze in tema di rischio.

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

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

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

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

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

Il rischio di credito è monitorato mensilmente attraverso la redazione di un *report* dettagliato su cui si basano le azioni di recupero in via giudiziale ed extragiudiziale. Allo stesso tempo viene redatto un *report* sull'*ageing* dei crediti, che evidenzia i crediti secondo la data di generazione e che consente di monitorare e gestire le posizioni morose. Le posizioni che presentano rischio di inesigibilità sono coperte da un congruo fondo di svalutazione allo scopo di evitare eventuali ricadute economiche negli esercizi successivi.

Per quanto riguarda gli investimenti, la società di gestione si è dotata di una procedura che permette la ricostruibilità dei processi decisionali in conformità con quanto prescritto negli articoli 54 e 56 del Regolamento Consob n. 11522. Detta procedura consente di confrontare le ipotesi di investimento con le strategie del Fondo, con il *business plan* approvato e con le norme relative ai divieti/limiti di investimento. Con tale scopo, in sede di valutazione di una opportunità di investimento, viene predisposto un *information memorandum* contenente oltre ad una sezione descrittiva (sintesi dell'investimento, descrizione del complesso immobiliare, descrizione dello stato manutentivo, descrizione dello stato locativo e delle modalità d'acquisto), anche un'analisi economica (valori al momento dell'acquisto e valori di mercato analizzati secondo l'uso specifico, costi di gestione etc.) ed un'analisi finanziaria (durata dell'investimento, rendimenti e struttura finanziaria).

Analogamente, nelle operazioni di disinvestimento viene predisposto un *information memorandum* contenente una descrizione sintetica dell'immobile con l'analisi dello stato locativo, del costo storicizzato e del rendimento lordo; sono analizzati inoltre lo stato giuridico e fiscale dell'immobile e gli elementi che possano suggerire la dismissione. L'*information memorandum* contiene infine la proposta economica dove viene espresso il prezzo o *range* di vendita ottimale, tenendo in considerazione le peculiarità del mercato di riferimento e l'analisi economico finanziaria, con particolare attenzione al risultato economico realizzabile con la dismissione.

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

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

I prodotti vengono monitorati dal personale della SGR che è dedicato a valutare i risultati dell'investimento e a segnalare, eventualmente, punti di criticità.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto**SEZIONE I – Criteri di valutazione**

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

Parti di OICR

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

Immobili

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

Le valutazioni hanno mirato ad appurare il più probabile valore attuale di libero mercato attribuibile ai beni immobili del Fondo, tenendo a riferimento la data del 30 giugno 2007, e lo specifico scopo dell'aggiornamento di stima per motivi contabili. Per valore di mercato si è inteso il più probabile valore al quale la proprietà può ragionevolmente intendersi scambiata con un corrispettivo in denaro con riferimento alla data del 30/06/2007.

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

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

- canone di locazione in essere percepito fino alla scadenza del contratto di locazione;

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

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

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

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

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

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

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

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

Il Consiglio di Amministrazione di Fimit discostandosi dalla valutazione degli Esperti Indipendenti ha confermato i valori a suo tempo approvati per la transazione che ha costituito la base della compravendita¹.

Al fine di verificare la congruità del prezzo di compravendita dell'*asset* immobiliare con il valore di stima periziato alla data del 30 giugno 2007 dagli Esperti Indipendenti dei tre fondi gestiti si è effettuato un confronto con la mediana² dei valori. E' emerso che i valori degli Esperti Indipendenti, "armonizzati" tramite il calcolo della mediana, sono compatibili con il valore a cui è avvenuta la transazione.

Attività

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

Passività

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

Ricavi e costi

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

SEZIONE II – Le attività

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

ATTIVITA'	30/6/2007	31/12/2006
A. Strumenti finanziari	6,78%	0,00%
B. Immobili e diritti reali immobiliari	70,90%	0,00%
F. Posizione netta di liquidità	3,47%	100,00%
G. Altre attività	18,85%	0,00%
Totale attività	100,00%	100,00%

¹ Si è applicato il valore di transazione incrementato dei costi capitalizzati sostenuti dal locatario ma a carico della proprietà e capitalizzabili

² Indice sintetico di dato utile per descrivere un insieme di dati numerici e la loro distribuzione

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

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

Il peso percentuale della componente immobiliare è determinata dagli investimenti effettuati dal Fondo nel corso del semestre.

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

A. Strumenti finanziari

Strumenti finanziari non quotati

Sottovoce A5. Parti di OICR

Il Fondo ha operato nel semestre investimenti in OICR "di liquidità" (quote di fondi comuni e SICAV) per un valore complessivo di circa 93,4 milioni di euro. Nello stesso periodo, in considerazione degli investimenti immobiliari effettuati, il Fondo ha provveduto ad operare una serie di disinvestimenti. Il controvalore complessivo degli stessi ammonta a 73,3 milioni di euro. La movimentazione dei suddetti OICR avvenuta nel corso del semestre è evidenziata nella seguente tabella.

Denominazione OICR	Numero quote sottoscritte	Importo investito	Valore quota	Numero quote disinvestite	Controvalore disinvestimento	Utili/perdite da realizzo	Numero quote al 30.6.07
Dexia 6M	500,000	20.177.380,00	40.354,76	242	9.765.851,92	44.034,86	258,000
Dexia 3M	1.112,000	21.015.387,76	18.898,73	1.112	21.015.387,76	51.841,44	0,000
Fortis Money Market	13.000,000	20.275.320,00	1.559,64	13.000	20.275.320,00	154.086,00	0,000
Fortis Absolute Return	120.000,000	12.784.800,00	106,54	98.230	10.465.424,20	65.127,30	21.770,000
Fortis Bond Long Euro	6.000,000	2.790.660,00	465,11	2.200	1.023.242,00	46.486,00	3.800,000
Anima Liquidità	1.786.600,496	10.800.000,00	6,05	1.786.600,496	10.800.000,00	48.238,21	0,000
Fortis Bond Long Euro	1.109,000	526.719,55	474,95	-	-	-	1.109,000
CompAm Bond Euro BT	4.248,000	5.006.403,94	1.178,53	-	-	-	4.248,000
		93.376.671,25			73.345.225,88	316.841,81	

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

Il dettaglio delle parti di OICR in portafoglio, è riportato nella tabella che evidenzia il valore della quota di ciascuno alla data del 30 giugno 2007.

Codice ISIN	Paese	n°quote	Importo Investito	Valore della quota al 30.06.07	Importo al 30.06.07	Plus/Minus da valutazione
FR0000443053	Unione Europea	258	10.411.528,08	40.929,320	10.559.764,56	148.236,48
LU0164978867	Unione Europea	4.248	5.006.403,94	1.184,565	5.032.032,12	25.628,18
LU0075912765	Unione Europea	4.909	2.294.137,55	443,760	2.178.417,84	115.719,71
LU0175517449	Unione Europea	21.770	2.319.375,80	108,050	2.352.248,50	32.872,70
			20.031.445,37		20.122.463,02	91.017,65

Le plusvalenze nette da valutazione ammontano a 91 mila euro.

B. Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, pari a euro 210.341.200, è allocata alla voce B.1 "Immobili dati in locazione".

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

Valore degli immobili al 31/12/2006	-
Acquisti del semestre	212.237.680
Vendite del semestre	-
Costi capitalizzati	2.255.000
Svalutazione netta del semestre	- 4.151.480
Valore degli immobili al 30/6/2007	210.341.200

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

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

La “svalutazione netta” è la risultante dell’adeguamento ai valori di libero mercato degli immobili in portafoglio rispetto al loro costo di acquisto incrementato dei costi capitalizzati (opere ed oneri accessori di acquisto, comprese le imposte ipocatastali e gli oneri notarili).

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

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei contratti	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale c = (a+b)	%
A) Totale immobili venduti	-	-	-	-	-
Fino al 31.12.2008	-	-	-	-	-
Tra 1.1.2009 e 31.12.2010	-	-	-	-	-
Tra 1.1.2011 e 31.12.2012	-	-	-	-	-
Tra 1.1.2013 e 31.12.2014	-	-	-	-	-
Tra 1.1.2015 e 31.12.2016	-	-	-	-	-
Oltre 31.12.2017	210.341.200	2.248.858	-	2.248.858	100,00%
B) Totale beni immobili locati	210.341.200	2.248.858	-	2.248.858	100,00%
C) Totale beni immobili non locati	-	-	-	-	-
Totale	210.341.200	2.248.858	-	2.248.858	

F. Posizione netta di liquidità

La presente voce, esposta nel rendiconto per un totale di euro 10.288.303, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 “Liquidità disponibile” ed è la risultante dei saldi al 30/6/2007 dei conti rubricati al Fondo Delta incrementati delle competenze maturate, accesi presso la banca depositaria, “BNP Paribas Securities Services”.

C/C “gestione liquidità”	9.621.063
C/C “gestione immobiliare”	667.240
Totale sottovoce F1	10.288.303

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

G. Altre attività

La presente voce, pari a euro 55.918.739, risulta così formata:

- sottovoce G2 “Ratei e risconti attivi”, pari a euro 11.033, rappresentata dai risconti calcolati sul premio assicurativo sostenuto a fronte della polizza “Globale Fabbricati”, pagato nel semestre ma di competenza nel periodo successivo;
- la sottovoce G4 “Altre”, pari a euro 14.549.110, costituita dal versamento del deposito effettuato dal Fondo a seguito della partecipazione all’asta fallimentare del Tribunale di Bari per il complesso immobiliare sito in Bari, Via Omodeo n. 17, denominato “Grand Hotel Ambasciatori”;
- la sottovoce G5 “Erario c/IVA”, pari a euro 41.276.404, evidenzia il credito riveniente essenzialmente dall’acquisizione dei complessi immobiliari;
- sottovoce G6 “Crediti verso locatari”, pari a euro 82.192, costituita dall’accantonamento a fatture da emettere di canoni di competenza del semestre e la cui fatturazione avverrà nel semestre successivo.

Alla data del presente rendiconto non si è ritenuto di costituire alcun fondo svalutazione crediti in quanto le somme dei conduttori sono state regolarmente incassate.

SEZIONE III – Le passività

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

PASSIVITA’	30/6/2007	31/12/2006
H. Finanziamenti ricevuti	94,52%	0,00%
M. Altre passività	5,48%	100,00%
Totale passivo	100,00%	100,00%

H. Finanziamenti ricevuti

In data 26/6/2007, data del *closing* dell'operazione "Forte Village", MCC – Mediocredito Centrale S.p.A. ha erogato a ciascuno dei fondi partecipanti, sulla base delle quote di partecipazione all'investimento dei medesimi, un finanziamento a breve termine (c.d. "bridge loan") con scadenza 28/9/2007. In tale data si procederà a contrarre, in sostituzione dello stesso, un nuovo finanziamento a medio e lungo termine nel rispetto delle condizioni indicate e definite nel *term sheet* stipulato tra le parti. L'importo del finanziamento di competenza del Fondo Delta ammonta a euro 86.268.960.

Esso è stato erogato a ciascuno dei fondi senza che gli stessi assumano obblighi di solidarietà per gli impegni di un altro fondo né che i documenti di garanzia sottoscritti da un fondo in relazione al proprio finanziamento garantiscano anche gli altri impegni erogati ad un altro fondo (c.d. *cross-collateralization*).

M. Altre passività

Tale voce, pari complessivamente a euro 5.003.967 è ripartita nelle seguenti sottovoci:

- sottovoce M2 "Debiti di imposta", per euro 4.920, rileva il debito nei confronti dell'Erario per le ritenute d'acconto su fatture ricevute dai professionisti;
- sottovoce M3 "Ratei e Risconti passivi", evidenzia "ratei passivi su assicurazioni", pari a euro 299, calcolati sulla polizza assicurativa stipulata a fronte del complesso "Forte Village" e da "ratei passivi per interessi su finanziamenti" calcolati a fronte del finanziamento ricevuto da MCC - Mediocredito Centrale S.p.A., la cui quota di competenza maturata è pari a euro 58.874;
- sottovoce M4 "Altre", è così composta:

Debiti verso fornitori	4.934.336
Debiti verso banche	5.538
Totale	4.939.874

I debiti verso fornitori, rappresentati da fatture da ricevere per euro 4.934.336, rappresentano la passività più rilevante all'interno della sottovoce e sono relativi a prestazioni di servizi (Esperti Indipendenti, *property management*), spese a fronte di consulenze o servizi professionali (spese legali, notarili, di revisione, etc.), nonché ad accantonamenti effettuati in previsione del rimborso al locatario delle manutenzioni straordinarie eseguite per il complesso immobiliare "Forte Village" e dai costi propedeutici sostenuti per il buon esito dell'operazione.

La voce "Debiti verso banche", è costituita dal debito maturato nei confronti della Banca Depositaria per la commissione del mese di giugno, per 5.538 euro.

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

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

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO
DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' (22/12/2006) FINO AL 30/6/2007**

	Importo	in % dell'importo iniziale
Importo iniziale del Fondo (quote emesse per valore nominale)	210.532.300	100,00%
Totale versamenti effettuati	210.532.300	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-	-
A3. Risultato complessivo della gestione degli strumenti finanziari	416.382	0,20%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	- 2.051.366	-0,98%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	-	-
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	-	-
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	-	-
F. Risultato complessivo della gestione cambi	-	-
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	-	-
H. Oneri finanziari complessivi	- 58.874	-0,03%
I. Oneri di gestione complessivi	- 4.925.256	- 2,34%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	1.484.592	0,71%
M. Imposte complessive	-	-
Rimborsi di quote effettuati	-	-
Proventi complessivi distribuiti	-	-
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte	- 5.134.522	-2,44%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/6/2007	205.397.778	97,56%
Totale importi da richiamare	-	-
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	- 4,63%	

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

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

1. Non esistono impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine;
2. L'ammontare delle passività nei confronti di società del gruppo della SGR risultano dalla seguente tabella.

PASSIVITA'		
Descrizione	Società	Importo
Finanziamento	MCC - Mediocredito Centrale S.p.A.	86.268.960
Ratei passivi su finanziamento	MCC - Mediocredito Centrale S.p.A.	58.874

3. Il Fondo non detiene attività e/o passività in valuta diversa dall'euro o beni immobili situati in paesi diversi da quelli dell'U.E.M.
4. Per quanto riguarda le garanzie a favore del Fondo si evidenzia l'importo complessivo di euro 6,5 milioni alla polizza fideiussoria rilasciata dal conduttore Bluserena S.p.A. a titolo di garanzia sui contratti di locazione stipulati, nonché quella rilasciata dalla società Mita Resort S.r.l. per l'importo massimo di 6 milioni a garanzia del contratto di locazione di "Forte Village"..

Le garanzie rilasciate a MCC – Mediocredito S.p.A. per il finanziamento *bridge loan* sono costituite dal pegno sui saldi di conto corrente e dalla promessa d'ipoteca da accendersi al momento della stipula del finanziamento ipotecario.

Parte C – Il risultato economico del semestre**SEZIONE I – Strumenti finanziari**

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

- retrocessione di commissioni, per euro 8.522;
- utili netti da realizzo, per euro 316.842;
- utili netti da valutazione per euro 91.018.

Risultato complessivo delle operazioni su	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo	-	-	-	-
2. non di controllo	-	-	-	-
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. altri titoli di capitale	-	-	-	-
2. titoli di debito	-	-	-	-
3. parti di OICR	316.842	-	91.018	-
C. Strumenti finanziari quotati				
1. titoli di debito	-	-	-	-
2. titoli di capitale	-	-	-	-
3. parti di OICR	-	-	-	-

SEZIONE II – Beni immobili

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

Il risultato negativo di euro 2.051.366 deriva dal delta tra canoni di locazione per euro 2.248.858, plusvalenze per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per euro 551.799 e minusvalenze per euro 4.703.279 ed oneri della gestione immobiliare, pari complessivamente a euro 148.744.

	Uso commerciale	Uso ufficio	Altre tipologie	Totale
1. Proventi				
1.1 canoni loc. non finanziaria	-	-	2.248.858	2.248.858
1.2 canoni loc. finanziaria	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	-	-	-
2. Utile/perdita da realizzi				
2.1 beni immobili	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-
3. Plusvalenze/ minusvalenze da valutazione				
3.1 beni immobili			- 4.151.480	- 4.151.480
- plusvalenze da valutazione	-	-	551.799	551.799
- minusvalenze da valutazione	-	-	- 4.703.279	- 4.703.279
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-
4. Oneri per la gestione di beni immobili	-	-	- 148.744	- 148.744
5. Ammortamenti	-	-	-	-
Totale gestione beni immobili	-	-	- 2.051.366	- 2.051.366

Gli oneri della gestione immobiliare, pari complessivamente a euro 148.744, sono costituiti esclusivamente dagli oneri a carico della proprietà che si suddividono nell'onere relativo all'ICI, pari a euro 85,5 mila e nella quota di competenza del Fondo (50%) dell'imposta di registro sostenuta sui canoni di locazione stipulati.

SEZIONE VI – Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Nella voce sono allocati, per un importo pari a euro 58.874, gli interessi passivi maturati sul finanziamento concesso da MCC - Mediocredito Centrale S.p.A. di cui si è precedentemente trattato, per il periodo di competenza 27 giugno - 30 giugno 2007.

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La sezione del rendiconto relativa agli “Oneri di gestione”, per un totale di 4.826.182 euro, risulta così ripartita.

I1 - Provvigioni di gestione SGR	1.368.849
I3 - Oneri per esperti indipendenti	44.500
I2 - Commissioni Banca depositaria	33.227
I4 – Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	12.377
I5 - Altri oneri di gestione:	3.367.229
- spese per <i>closing</i> Forte Village	3.156.917
- spese per consulenze tecniche	92.820
- spese professionali	43.719
- spese e commissioni su fideiussione	34.233
- spese di revisione e certificazione	21.560
- spese assicurative	7.554
- provvigioni <i>property manager</i>	4.968
- spese di comunicazione	2.958
- spese peritali	2.000
- spese e commissioni bancarie	500

- la sottovoce I1 “Provvigioni di gestione SGR” per complessivi euro 1.368.849, accoglie il costo a carico del Fondo relativo alla commissione fissa di gestione a favore della SGR. Essa è calcolata con le modalità previste dall’articolo 14.1.1 del Regolamento che stabilisce una commissione di gestione pari ad una percentuale del valore totale del patrimonio netto del Fondo, come risultante dal rendiconto annuale approvato, rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute dalle società immobiliari rispetto al loro valore di acquisizione, **pari all’1,3% annuo**.
- Per quanto riguarda le commissioni alla banca depositaria, in base alla convenzione vigente, esse sono di due tipi: commissioni di controllo e commissioni di custodia; entrambe sono commisurate al valore del Fondo determinato secondo il medesimo criterio fissato dal Regolamento per il calcolo della Commissione fissa spettante alla SGR. In particolare, esse

complessivamente ammontano rispettivamente allo 0,033% fino a 100 milioni di valore e allo 0,03025% per l'eccedenza.

- Gli oneri per gli Esperti Indipendenti, di cui alla sottovoce I3, costituiscono il corrispettivo dovuto al Collegio degli Esperti Indipendenti per la relazione di stima effettuata sul patrimonio immobiliare alla data del 30/6/2007.
- Nella sottovoce I4 “Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico” sono presenti i costi che il Fondo ha sostenuto per la pubblicazione dei comunicati obbligatori.
- Per quanto riguarda la sottovoce I5 “Altri oneri di gestione”, il costo più rilevante consiste nelle spese sostenute per l'operazione di investimento “Forte Village”. Tali spese riguardano essenzialmente l'attività di *due-diligence* legale e tecnica, l'attività di intermediazione, *advisory real estate*, finanziaria e fiscale. Queste ammontano complessivamente a 5,242 milioni e la quota di pertinenza del Fondo Delta è di 2,622 milioni a cui va aggiunta la commissione di organizzazione di competenza di MCC per il finanziamento erogato, pari a circa 534 mila euro.

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

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce L del rendiconto è costituita esclusivamente dagli interessi attivi (voce L1) maturati sulle disponibilità liquide, pari a euro 1.325.653.

SEZIONE IX – Imposte

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

Parte D – Altre informazioni

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

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

- a) il tasso interno di rendimento obiettivo del Fondo, pari al 5% annuo;
- 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 interno di rendimento;
- c) Il valore iniziale del Fondo, anch'esso capitalizzato al tasso *benchmark*;
- d) Il rendimento complessivo in eccesso del Fondo, ovvero la differenza tra il risultato complessivo del Fondo e il valore iniziale del fondo, come sopra definiti.

Alla SGR verrà riconosciuta una commissione pari al 20% del rendimento complessivo in eccesso del Fondo, se e solo se questo ultimo avrà un valore positivo.

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

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Dottor Franco Carraro

Costi sostenuti nel periodo

Oneri di gestione	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo			
	Importo (migliaia euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	1.369	0,67%	0,46%		1.369	0,67%	0,46%	
Provvigioni di base	1.369	0,67%	0,46%		1.369	0,67%	0,46%	
Provvigioni di incentivo	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
2) TER degli OICR in cui il fondo investe	-	0,00%			-	0,00%		
3) Compenso della banca depositaria	33	0,02%	0,01%		-	0,00%	0,00%	
- di cui eventualmente compenso per il calcolo del valore della quota	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del fondo	22	0,01%			-	0,00%		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	2.623	1,28%	0,88%		-	0,00%	0,00%	
6) Compenso spettante agli Esperti Indipendenti	44	0,02%	0,01%		-	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	257	0,13%	0,09%		-	0,00%	0,00%	
- spese di gestione e manutenzione	149	0,07%			-	0,00%		
- spese <i>property manager</i>	5	0,00%			-	0,00%		
- spese per <i>facility manager</i>	-	0,00%			-	0,00%		
- spese assicurative	8	0,00%			-	0,00%		
- spese di consulenze tecniche	95	0,05%			-	0,00%		
- commissione per intermediari finanziari	-	0,00%			-	0,00%		
- spese generali	-	0,00%			-	0,00%		
8) Spese legali e giudiziarie	37	0,02%			-	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	15	0,01%			-	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo	41	0,02%			-	0,00%		
- spese professionali	6	0,00%			-	0,00%		
- spese specialist - quotazione	-	0,00%			-	0,00%		
- spese e commissioni bancarie	35	0,02%			-	0,00%		
- spese per credit management	-	0,00%			-	0,00%		
- spese progetto	-	0,00%			-	0,00%		
- decrementi di valore su crediti	-	0,00%			-	0,00%		
- interessi passivi vari	-	0,00%			-	0,00%		
Total Expense Ratio (TER) (somma da 1 a 10)	4.441	2,16%			1.369	0,67%		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	-				-			
di cui: - su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri (sa specificare)								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	593				593			
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	0,00%			-	0,00%		
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	5.034	2,45%			1.962	0,96%		

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO AL 30.06.2007

N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno/Epoca di costruzione	Superficie lorda (mq)	Superficie utile locabile (mq)	Superficie locata (mq)	Redditività dei beni locati		Canone annuo medio per mq	Tipologia di contratto/ Titolo occupazione prevalente	Range scadenza contratto	Tipologia conduttore	Costo storico	Ipoteche
							Canone/indennità al 30/06/2007	Canone/indennità competenza 30/06/2007						
1	Calaserena Maracalagonis (Ca)	Alberghiera	1991	12.404,44	12.404,44	12.404,44	1.900.000,00	633.333,32	51,06	Affitto	28/02/2017	Impresa commerciale	29.848.201	
2	Serena Majestic Montesilvano (Pe)	Alberghiera	1963	28.822,51	28.822,51	28.822,51	2.100.000,00	700.000,00	24,29	Affitto	28/02/2017	Impresa commerciale	32.987.741	
3	Serenè Village Marina di Cutro (Kr)	Alberghiera	1998	5.200,07	5.200,07	5.200,07	2.500.000,00	833.333,32	160,25	Affitto	28/02/2017	Impresa commerciale	39.265.861	
4 (*)	Forte Village S. Margherita di Pula (Ca)	Alberghiera	1968	65.000,00	65.000,00	65.000,00	12.000.000,00	82.191,78	1,26	Affitto	31/12/2016	Impresa commerciale	215.772.400,00	promessa d'ipoteca
Totale canoni:				111.427,02	111.427,02	111.427,02	18.500.000,00	2.248.858,42					317.874.204	

(*) La tabella riporta i valori complessivi del coinvestimento ad eccezione del canone di competenza al 30 giugno 2007. Il Fondo Delta ha partecipato direttamente fino al 30 giugno 2007 con una quota pari al 50%. Pertanto consistenze e parametri economico-finanziari devono essere riproporzionati su tale percentuale. Le consistenze del resort Forte Village, non sono il risultato di una misurazione *in situ*, ma provengono da un riscontro su supporto cartografico. Si procederà quanto prima ad una verifica approfondita.

VALUTAZIONE
PATRIMONIO IMMOBILIARE
“FONDO DELTA”
AL 30 GIUGNO 2007

LUGLIO 2007

INDICE

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

Milano, 10 Luglio 2007

Spettabile
Fimit Sgr S.p.A.
Via Giorgione, 59
00147 Roma

CONTRATTO N.° 3545

DETERMINAZIONE DEL VALORE DI MERCATO DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE DEL "FONDO DELTA", ALLA DATA DEL 30 GIUGNO 2007.

PREMESSA

In conformità alle Vostre istruzioni, abbiamo preso in considerazione gli immobili rientranti nel perimetro del patrimonio del Fondo Delta, al fine di determinare il loro più probabile valore di mercato, alla data del 30 Giugno 2007, sulla base dei criteri più oltre esposti.

Gli asset immobiliari oggetto della presente perizia sono:

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

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

DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO

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

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

CRITERI DI VALUTAZIONE

La valutazione è stata effettuata attraverso l'applicazione del **Metodo Reddituale dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF)** basato sull'attualizzazione dei futuri redditi netti derivanti dalla gestione della struttura turistica.

Al termine di tale periodo si ipotizza che la proprietà sia rivenduta ad un valore ottenuto capitalizzando il reddito netto di mercato ad un tasso per investimenti analoghi all'oggetto di stima.

Il Valore di Mercato del complesso risulta quindi dall'attualizzazione dei flussi di cassa (ricavi - costi) degli elementi di seguito evidenziati:

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

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

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

LIMITI DELLA PRESENTE VALUTAZIONE

La presente relazione di stima è stata effettuata secondo le istruzioni ricevute ed in base alla documentazione urbanistica ed edilizia fornitaci dalla Proprietà, ciononostante vi sono alcuni limiti inerenti alla relazione stessa che è nostro preciso dovere segnalareVi, come qui di seguito riportato.

Tali aspetti andranno ulteriormente analizzati in quanto non considerati dal presente rapporto:

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

MODALITA' DI ESECUZIONE DELLE PERIZIE

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

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

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

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

SITUAZIONE LOCATIVA

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

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

INDICATORI MONETARI

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

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

TASSI UTILIZZATI

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

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

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

Ognuno di questi tassi esprime, comprendendole, le quote parte di spread, illiquidità e rischio settore, considerando un equity del 40,00% sul capitale investito.

SUPERFICI

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

GENERALITÀ

E' prassi in Italia effettuare valutazioni di cespiti immobiliari al lordo dei costi di cessione.

Ne consegue che non abbiamo dedotto alcun costo che potrebbe emergere in fase di cessione, quali imposte, costi legali e di agenzia, ecc.

Non abbiamo effettuato alcun accantonamento o deduzione a fronte di imposte e tasse dirette od indirette di alcun genere.

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

In Italia non è infrequente, in quanto spesso fiscalmente vantaggioso, che trasferimenti di immobili avvengano tramite cessione del capitale di società immobiliari. Le nostre valutazioni non tengono conto di tale possibilità, ove questa esista.

E' spesso riscontrato nella pratica che si verifichino pagamenti differiti nel tempo, con evidenti effetti sull'effettivo prezzo di cessione. La valutazione da per assunto il pagamento completo per contanti o equivalente alla data della valutazione.

Pertanto anche nei casi in cui è stato da noi ipotizzato il frazionamento quale migliore metodologia di vendita, non si è tenuto conto dell'effetto finanziario derivante dai pagamenti dei prezzi delle singole unità.

VALUTAZIONE

Nell'ipotesi che non esistano restrizioni o limitazioni alcune, né costi straordinari di cui non siamo a conoscenza, e fatte salve tutte le osservazioni, sia generali che specifiche, dettagliate poc'anzi, siamo dell'opinione che il valore di mercato degli immobili di proprietà del Fondo Immobiliare Delta, alla data del 30 Giugno 2007, sia quantificabile in

Euro 211.500.000,00 (Duecentoundicimilioni cinquecentomila/00),

così analiticamente suddiviso:

Comune	Provincia	Indirizzo	Denominazione immobile	VALORE DI MERCATO (€) al 30/06/07
Pula	Cagliari	Loc. Santa Margherita di Pula	Forte Village Resort (*)	
Cutro	Crotone	Loc. Marinella di Cutro	Serenè Village	
Maracalagonis - Quartu S. Elena	Cagliari	Via Antares	Cala Serena Village	
Montesilvano	Pescara	Via Carlo Maresca n°12	Serena Majestic - Hotel & Residence	
Totale (Euro)				211.500.000

NOTA FINALE

La presente valutazione è stata prodotta esclusivamente per la Vostra Società.

Può essere utilizzata per scopi aziendali ed in particolare per lo scopo e le finalità specifiche descritte nella premessa.

Infine, né tutto né parte del presente rapporto, né alcun riferimento ad esso possono essere citati, pubblicati o riprodotti in qualsiasi modo senza la nostra preventiva approvazione del contesto e delle modalità relative.

In fede,

**CB RICHARD ELLIS
PROFESSIONAL SERVICES S.p.A.**

**P. Angelo CASTELNUOVO
(Presidente)**



**Bruno BERNARDINI
(Director)**

