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

RENDICONTO AL 31/12/2007

Fondo**Delta** 

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

*Relazione degli Amministratori
al Rendiconto al 31 dicembre 2007*

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

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

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

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

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

a) *Politiche di investimento*

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

¹ Trattasi di altro fondo gestito da Fimit SGR

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

b) Contratti di locazione e costi di ristrutturazione

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

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

* * *

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

* * *

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

* * *

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

* * *

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

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

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

3. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

* * *

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

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

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

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

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

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

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

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

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

6. Operatività posta in essere su strumenti finanziari compresi derivati

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

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

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

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

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

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

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

Strumenti del mercato monetario e depositi bancari

Limiti quantitativi: unicamente per l'investimento della liquidità disponibile

Titoli di Debito

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

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

OICR Immobiliari

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

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

Altri OICR

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

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

Azioni quotate immobiliari

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

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

Altre azioni quotate

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

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

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

Strumenti del mercato monetario e depositi bancari

Limiti quantitativi: nessun limite aggiuntivo

Titoli di debito

Limiti quantitativi: non consentiti

OICR immobiliari

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

Altri OICR

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

Azioni quotate immobiliari

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

Altre azioni quotate

Limiti quantitativi: non consentiti

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

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

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

8. Proventi posti in distribuzione

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

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

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

9. Altre informazioni

A. La quotazione

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

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

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

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

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

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

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

B. Commissione Variabile Finale

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

di gestione spetterà una commissione variabile finale.

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

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

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

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

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

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Dottor Franco Carraro

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

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

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

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

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

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

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

SEZIONE REDDITUALE

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

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

SEZIONE REDDITUALE

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

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

Nota Integrativa
al Rendiconto al 31 dicembre 2007

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

Parte A – Andamento del valore della quota

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La missione operativa consiste nel:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

A) In materia di investimenti dei fondi gestiti

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

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

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

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

B) In materia di disinvestimenti dei fondi gestiti

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

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

- i) in caso di vendita deliberata da parte del Consiglio di Amministrazione con fissazione del prezzo minimo:
 - attività di commercializzazione diretta, ovvero incarico a uno o più intermediari per un periodo di tempo congruo nei limiti dei costi di agency previsti in budget;
 - ricezione di almeno due offerte di acquisto;
 - in caso di alienazione di immobili giudicati particolarmente “critici”, potrà essere esaminata anche una sola offerta;

- ii) negli altri casi, prima della proposta di vendita al Consiglio di Amministrazione o al Comitato Esecutivo, dovrà porre in essere almeno una delle seguenti attività:
 - ricezione di almeno tre offerte di acquisto, sia dirette sia tramite intermediari, da parte di soggetti non correlati tra di loro;
 - procedura competitiva a inviti con la ricezione di almeno tre offerte, da parte di soggetti non correlati tra di loro;
 - pubblicità su mezzi di stampa idonei (almeno due quotidiani di riferimento dell’area dove insiste l’immobile) e ricezione di almeno un’offerta.

C) In materia di allocazione degli investimenti

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

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

Parti di OICR

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

Immobili

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Attività

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

Passività

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

Strumenti finanziari derivati

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

Ricavi e costi

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

SEZIONE II – Le attività

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

B. Immobili e diritti reali immobiliari

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

F. Posizione netta di liquidità

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

G. Altre attività

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

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

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

SEZIONE III – Le passività

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

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

H. Finanziamenti ricevuti

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

M. Altre passività

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

- sottovoce M4 “Altre”, è così composta:

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

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

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

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

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

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

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

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

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

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

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

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

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

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

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

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

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

5. Per quanto riguarda le garanzie a favore del Fondo si evidenzia l'importo complessivo di euro 6,5 milioni relativo alla polizza 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 complessivo di 12 milioni a garanzia del contratto di locazione di "Forte Village".

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

SEZIONE I – Strumenti finanziari

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

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

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

SEZIONE II – Beni immobili

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

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

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

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

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

SEZIONE VI – Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

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

SEZIONE VII – Oneri di gestione

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

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

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

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

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

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

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

SEZIONE IX – Imposte

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

Parte D – Altre informazioni

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

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

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

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

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

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Dottor Franco Carraro

Costi sostenuti nel periodo

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

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

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

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

VALUTAZIONE
PATRIMONIO IMMOBILIARE
“FONDO DELTA”
AL 31 DICEMBRE 2007

DICEMBRE 2007

CBRE
CB RICHARD ELLIS
PROFESSIONAL SERVICES

INDICE

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

Roma, 31 Dicembre 2007

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

CONTRATTO N.° 3837

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

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

Gli asset immobiliari oggetto della presente perizia sono:

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

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

DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO

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

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

CRITERI DI VALUTAZIONE

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

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

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

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

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

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

LIMITI DELLA PRESENTE VALUTAZIONE

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

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

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

MODALITA' DI ESECUZIONE DELLE PERIZIE

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

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

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

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

SITUAZIONE LOCATIVA

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

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

INDICATORI MONETARI

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

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

TASSI UTILIZZATI

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

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

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

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

SUPERFICI

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

GENERALITÀ

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

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

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

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

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

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

VALUTAZIONE

Nell'ipotesi che non esistano restrizioni o limitazioni alcune, né costi straordinari di cui non siamo a conoscenza, e fatte salve tutte le osservazioni, sia generali che specifiche, dettagliate poc'anzi, siamo dell'opinione che il valore di mercato degli immobili di proprietà del Fondo Immobiliare Delta, alla data del 31 Dicembre 2007, sia quantificabile in

Euro 212.200.000,00 (Duecentododicimilioniduecentomila/00),

NOTA FINALE

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

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

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

In fede,

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

**P. Angelo CASTELNUOVO
(Presidente)**



**Bruno BERNARDINI
Director)**



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

| Categoria | Bene | Localizzazione |
|------------------|---|--------------------------|
| d | Complesso alberghiero "Forte Village Resort" | Santa Margherita di Pula |
| d | Complesso alberghiero "Serenè Village" | Marina di Cutro |
| d | Complesso alberghiero "Serena Majestic Hotel & Residence" | Montesilvano |
| d | Complesso alberghiero "Calaserena Village" | Maracalagonis |
| b | Quote O.I.C.R. "Dexia 6M" | |
| b | Quote O.I.C.R. "CompAm Bond Euro BT" | |
| b | Quote O.I.C.R. "Fortis Absolute Return" | |
| b | Quote O.I.C.R. "Fortis Bond Long Euro" | |

Legenda

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