

*"Delta Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare
di tipo Chiuso"*

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30/09/2010

Resoconto intermedio di gestione

30 settembre 2010

1. PREMESSA.....	2
2. DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO.....	2
3. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL TRIMESTRE DI RIFERIMENTO.....	3
A) ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE.....	3
B) OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO.....	8
C) CONTRATTI DI LOCAZIONE.....	10
D) CREDITI VERSO LOCATARI.....	11
E) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO.....	11
F) MANUTENZIONI STRAORDINARIE (CAPEX).....	11
G) ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO.....	12
4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI DALLA CHIUSURA DEL TRIMESTRE DI RIFERIMENTO.....	13

1. Premessa

Il presente documento, redatto ai sensi dell'articolo 154-ter, comma 5, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, persegue lo scopo di illustrare, conformemente alle previsioni dell'articolo 103, comma 3, del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999 e successive modifiche ed integrazioni, gli eventi di particolare importanza verificatisi nel trimestre di riferimento per il fondo "Delta Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" ("Fondo" o "Fondo Delta"). Il documento è a disposizione del pubblico presso la sede di Fondi Immobiliari Italiani - Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (Fimit SGR), sul sito Internet della stessa e del Fondo nonché nella sede della Banca Depositaria del Fondo.

2. Dati identificativi del Fondo

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data di istituzione	21 febbraio 2006
Durata del Fondo	8 anni, con scadenza al 31 dicembre dell'ottavo anno successivo a quello in cui avviene il richiamo degli impegni a seguito dell'emissione delle quote, oltre a 3 anni di "Periodo di Grazia"
Tipologia patrimonio immobiliare	Il Fondo può investire in immobili con destinazione alberghiera, direzionale, commerciale, logistica e industriale, in operazioni di sviluppo, valorizzazione immobiliare di aree ed in immobili da risanare, ristrutturare, riconvertire o restaurare, da concedere in locazione o da cedere sul mercato con un significativo valore aggiunto in termini di plusvalenze realizzabili
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services – Succursale di Milano
Esperto Indipendente	DTZ Italia S.p.A.
Intermediario finanziario ex art. 12-bis, comma 3, D.M. n. 228/99	N.A.
Società di revisione	Reconta Ernst & Young S.p.A.
Fiscalità	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito con modificazioni nella Legge n. 410/2001, e successive modifiche, da D.L. 112/2008 e da D.L. 78/2010 convertito con modificazioni nella Legge n. 122/2010

Numero quote emesse	2.105.323
Valore nominale delle quote	100 euro cadauna
Quotazione	Segmento MIV Mercato Telematico degli <i>Investment Vehicles</i> di Borsa Italiana S.p.A. dall'11 marzo 2009
Valore complessivo netto del Fondo	197.515.444 euro al 30 giugno 2010
Valore unitario delle quote	93,817 euro al 30 giugno 2010
Valore di mercato degli immobili	299.641.331 euro al 30 giugno 2010

3. Eventi di particolare importanza verificatisi nel trimestre di riferimento

a) *Andamento del mercato immobiliare*¹

Il mercato immobiliare in Europa

Nel I trimestre 2010 l'economia mondiale è cresciuta ad un tasso annualizzato superiore al 5%, migliorando le aspettative formulate nello scorso aprile e ciò soprattutto in ragione di una più rapida crescita delle economie asiatiche. Anche in corrispondenza delle economie più avanzate si sono comunque evidenziati segnali di crescita piuttosto incoraggianti sul fronte della domanda privata, con indicatori robusti relativamente all'attività economica reale (produzione industriale, scambi commerciali, fiducia dei consumatori, tasso di occupazione). Così, durante i primi mesi dell'anno, l'evoluzione delle grandezze macroeconomiche globali ha determinato una modesta, ma salda, ripresa nelle economie più avanzate ed una forte crescita nelle economie emergenti. Ciononostante, le recenti turbolenze sui mercati finanziari – riflesso di una flessione brusca della fiducia su sostenibilità fiscale, indirizzi di politica economica e prospettive di crescita – hanno gettato una patina di incertezza sulle previsioni future. In particolare, il mese di maggio è stato costellato da preoccupazioni sulla posizione

1 Nomisma: Il RAPPORTO 2010 - OSSERVATORIO SUL MERCATO IMMOBILIARE – Luglio 2010

economica e finanziaria della Grecia, oltre che su altre economie dell'area Euro considerate vulnerabili (Portogallo, Irlanda, Spagna e, in coda, anche l'Italia).

Questo clima di preoccupazione sul rischio sovrano ha contagiato anche il settore bancario, rialimentando, così, la pressione sulla restrizione del credito nei mercati interbancari e minando alcuni fondamenti, già piuttosto vacillanti, legati alla robustezza della ripresa economica.

Nel I trimestre 2010 l'investimento in immobili in Europa ha raggiunto quota 19,1 miliardi di euro, segnando un incremento del 65% rispetto allo stesso periodo del 2009, dato che rimarca un generale riavvio dell'investimento nel *real estate*, preannunciando un miglioramento su base annua; anche a fine 2010 si stimano circa 100-110 miliardi di euro sull'anno a fronte dei 73 del 2009.

Gli investimenti effettuati nella prima porzione dell'anno in corso sono comunque inferiori ai volumi movimentati nell'ultimo trimestre del 2009 (28,1 miliardi di euro), periodo in cui normalmente si intensificano le transazioni e quindi il risultato soggiace a ricorrenti dinamiche di stagionalità.

Inoltre, le prime stime relative al II trimestre del 2010 ci dicono che gli investimenti si sono portati a 23 miliardi di euro (+15% sul I trimestre e +80% sul II trimestre 2009).

Nei primi mesi di quest'anno continua a segnalarsi un buon livello di interesse da parte degli investitori nei confronti di alcuni mercati – nello specifico Germania, penisola iberica e paesi scandinavi – mosso primariamente dal settore commerciale, che ha qui rappresentato oltre la metà degli investimenti complessivi.

In termini generali, in questi mesi, sui mercati europei, si sta assistendo ad un miglioramento diffuso del *sentiment* da parte degli investitori.

Il mercato immobiliare in Italia

La domanda di immobili si sta tendenzialmente stabilizzando solamente per il settore delle abitazioni, mentre la richiesta di spazi per le attività di impresa è tuttora fortemente depressa, complice la lentezza della ripresa economica e la perdurante incertezza sulla evoluzione della congiuntura che si ripercuote su un peggioramento generalizzato del clima di fiducia. L'impatto sulle quantità che rimangono sul mercato è piuttosto evidente con una crescita diffusa dell'offerta.

Le transazioni sono cresciute rispetto all'inizio dell'anno scorso solo in corrispondenza delle abitazioni (+4,2%), ma ci si trova ad un livello del 30% inferiore a quello del 2007. Per gli immobili non residenziali si registrano ancora diminuzioni nei volumi scambiati, sebbene contenuti (intorno ad un punto percentuale), attutendo il ritmo di caduta che per tutto il 2009 è stato a doppia cifra.

Il mercato resta comunque sostanzialmente ingessato, connotato da tempi di vendita che si sono stabilizzati poco al di sopra dei 6 mesi per le abitazioni ma che sfiorano i 7 per i negozi ed anche i 7 e mezzo per il settore direzionale, evidentemente quello più in difficoltà.

Una indicazione parzialmente positiva può essere intravista nel fatto che gli sconti applicati sui prezzi di compravendita abbiano smesso di aumentare, avendo raggiunto comunque livelli record oltre i quali evidentemente l'offerta decide di ritirare il bene dal mercato in attesa di tempi migliori.

In evidente *impasse* anche il mercato della locazione che, connotato da canoni in riduzione e tempi di locazione in progressivo aumento, non riesce ad avvantaggiarsi della congiuntura negativa attraversata dal mercato della compravendita.

Continua, poi, la propensione all'acquisto degli immobili residenziali attraverso l'utilizzo del capitale proprio. Il basso costo del denaro non riesce a sopperire alle difficoltà incontrate dalle famiglie nel ricorrere al prestito bancario, incentivando l'acquisto per necessità di prima casa (la cui quota è cresciuta) e deprimendo quello per investimento, basandosi solo su risorse proprie (con un mercato dei mutui che vede progressivamente diminuire le erogazioni).

Non decolla, per quanto riguarda il settore abitativo, l'interesse per gli immobili efficienti sotto il profilo energetico, rimanendo limitato al 9-10% del totale delle richieste abitative.

Più nettamente improntata alla negatività di quanto visto a proposito delle abitazioni la situazione del mercato direzionale, con domanda e numero di contratti, sia che si tratti di compravendita che di locazione ancora in marcata riduzione a fronte di una quantità di *stock* offerto che non viene assorbito. Il ritardo nell'intraprendere la via della ripresa sul fronte economico complessivo frena la domanda di nuovi spazi per lo svolgimento delle attività economiche.

Un mercato sottile e lento connotato da tempi di vendita che sfiorano gli otto mesi e tempi di locazione sui cinque mesi e mezzo a fronte di sconti mediamente praticati che si riducono, sì, al 13%, soprattutto per quanto accade in corrispondenza delle localizzazioni direzionali centrali, ma che rimangono sempre su un livello alquanto elevato.

Anche il segmento degli uffici vede un ripiegamento sui valori di compravendita e locazione rispetto alla fine del 2009, testimoniando che non si è ancora esaurita la spinta deflattiva che ha investito il mercato negli ultimi 18/24 mesi. I prezzi quindi calano dell'1,2% su base semestrale, mentre i canoni si flettono di più e in misura del 2,2%. Anche in questo comparto la riduzione del I semestre 2010 risulta meno accentuata di quella riscontrata nei precedenti semestri appartenenti alla presente fase negativa, con una flessione cumulata su base biennale del 5% per i valori di compravendita e quasi dell'8% per canoni (considerando

l'inflazione, la riduzione è quantificata in una flessione, rispettivamente, di 7 e di quasi 10 punti).

Il rendimento da locazione è rimasto invariato sul 5%. Il mantenimento della redditività locativa, unita ad una *performance* meno negativa sul fronte del valore capitale, determina un lieve innalzamento della redditività totale lorda del 2,3%.

Per quanto concerne il settore commerciale, si ripetono molte considerazioni formulate già a proposito del mercato degli uffici.

In particolare secondo i dati dell' Agenzia del Territorio²:

- il settore residenziale, con 141.898 compravendite, presenta un tasso tendenziale positivo in tutte le macro aree. Continua la sensibile ripresa, già iniziata nel trimestre precedente, nelle regioni del Centro, dove il tasso tendenziale annuo nel II trimestre 2010 è del +11,6%, e del Sud, dove la crescita tendenziale annua è del +6,9%.
Seppur positivo, risulta di lieve entità il tasso tendenziale di variazione delle compravendite di abitazioni al Nord, +0,5%, crescita inferiore a quella registrata nello scorso trimestre, +2,7%.
- il settore terziario, con 3.738 transazioni, è il settore che registra il calo più elevato dovuto al tasso tendenziale decisamente negativo che si registra nelle regioni del Nord (-14,9% circa) e del Sud (-16,4%), mentre il settore perde meno al Centro (-8,9%);
- il settore commerciale, con 9.739 NTN³ complessivi, accentua in questo trimestre il calo rilevato nel trimestre precedente. La flessione del trimestre va attribuita principalmente alle regioni del Nord, area in cui si concentra quasi il 50% del mercato (che mostrano una discesa del -6,7%) e alle regioni del Centro (-5,9%). Lieve, invece, il decremento al Sud (-0,4%).

Passando al settore immobiliare che comprende gli *asset* ad uso turistico-alberghiero i dati più recenti sono quelli rilevati da Jones Lang LaSalle Hotels relativi ai primi 9 mesi del 2010.

Il mercato degli investimenti alberghieri in EMEA (Europa, Medio Oriente ed Africa) ha registrato nei primi 9 mesi del 2010 una forte crescita raggiungendo un volume complessivo di 3,97 miliardi di euro che rappresenta un +55% rispetto ai 2,5 miliardi di euro realizzati nello stesso periodo del 2009. Come già previsto da Jones Lang LaSalle Hotels, la crescita ha visto un'accelerata in maniera più marcata durante il terzo trimestre quando si sono registrati 1,8 miliardi di euro di transazioni, un aumento del 70% rispetto al dato del terzo trimestre 2009 (1,056 miliardi di euro).

Questo nuovo fermento sta portando globalmente a un certo equilibrio tra il numero di compratori ed il numero di alberghi sul mercato.

² Agenzia del Territorio - Nota trimestrale: Andamento del mercato immobiliare nel II trimestre 2010

Il Regno Unito è stato il mercato più dinamico quest'anno, con più di un miliardo di euro di alberghi venduti, seguito dalla Francia con circa 505 milioni di euro investiti. La Spagna è il terzo paese con 291 milioni di euro, seguita dall'Italia con 274 milioni di euro.

Il settore dei Fondi Immobiliari

Nonostante un contesto economico non favorevole l'industria dei fondi immobiliari italiani continua la sua crescita, secondo quanto emerso dal rapporto sul primo semestre 2010 realizzato da Assogestioni con IPD⁴. Infatti in questo periodo sono cresciuti sia il patrimonio (+8,4%) che il volume delle attività (+8,2%) su base annua.

I 163 fondi oggetto del censimento hanno un patrimonio di 22.157 milioni di euro con un incremento rispetto a dicembre 2009 dello 0,5% (8,2% su base annua).

Nel corso dei sei mesi di riferimento sono stati lanciati 10 nuovi fondi, tutti dedicati ad investitori qualificati; 8 di questi sono non speculativi, 6 sono stati costituiti mediante apporto e 4 in modo ordinario.

I fondi immobiliari italiani hanno registrato nel primo semestre 2010 una raccolta positiva per 328 milioni di euro, anche se in netto calo rispetto ai 690,6 milioni del semestre precedente.

I dati elaborati da Assogestioni e IPD mettono in evidenza che l'86% dei prodotti – 140 fondi – sono riservati ad investitori istituzionali: 123 costituiti mediante apporto e 17 costituiti in modo ordinario.

I fondi riservati detengono un patrimonio complessivo di oltre 16,5 miliardi di euro. I fondi *retail* censiti sono 23 e detengono un patrimonio superiore a 5,6 miliardi di euro.

Al termine del semestre di riferimento l'83% dei fondi ha fatto ricorso alla leva. Nel medesimo periodo il rapporto tra quanto ciascun fondo si è indebitato e quanto si sarebbe potuto indebitare è diminuito, passando dal 69% di dicembre 2009 all'attuale 68,2%.

Grazie alla massa gestita pari a 5,5 miliardi di euro, Fimit è risultata la prima tra le SGR che gestiscono fondi immobiliari.

Nell'ultimo anno sono proseguite le difficoltà dei fondi immobiliari quotati, come testimonia la perdurante incapacità di ridurre lo sconto rispetto al NAV, solo in parte attenuatosi nei primi mesi dell'anno⁵.

I volumi giornalieri degli scambi si sono attestati sui numeri dello scorso anno.

⁴ Assogestioni: Fondi immobiliari italiani – I semestre 2010

⁵ Nomisma: Il RAPPORTO 2010 - OSSERVATORIO SUL MERCATO IMMOBILIARE – Luglio 2010

b. Operazioni di finanziamento

Alla data del 30 settembre 2010 l'indebitamento complessivo del Fondo Delta, pari a 119.258.456 euro, è composto come di seguito.

Finanziamento Forte Village

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

Il rimborso "*bullet*" previsto nel suddetto contratto dovrà essere effettuato in un'unica soluzione alla data del 18 febbraio 2012, data di scadenza fissata a seguito della proroga di un anno della durata del Fondo Beta (altro Fondo interessato all'investimento con una quota di comproprietà del 23% dell'immobile).

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

Dalle risultanze di tale rapporto al 30 giugno 2010 è emerso che il Fondo ha superato il suddetto limite. A tale data, così come alla data successiva del 30 settembre 2010, il debito residuo ammontava ad 62.833.896 euro, il valore *pro-quota* dell'immobile era pari a 104.000.000,00 euro ed il LTV risultava pari al 60,42%.

In data 29 ottobre 2010 il Fondo ha provveduto al rimborso del debito:

- per un ammontare pari a 433.896 euro, ai fini del rientro nei valori soglia dell'indice LTV;
- per un ammontare pari a 545.459 euro, ai fini del rimborso del 50% dell'Eccesso di Cassa (così come definito dal contratto di finanziamento).

Alla luce di tali rimborsi il debito residuo del Fondo al 29 ottobre 2010 risulta essere di 61.854.541 euro, per un indice LTV del 59,48%.

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

Tale contratto prevede il pagamento da parte del Fondo di un *fixed rate* pari al 4,53% annuo e l'incasso di un tasso variabile pari all'Euribor 6 mesi; la scadenza è fissata alla data del 18 febbraio 2013.

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

Al 30 settembre 2010 il valore nozionale è pari a 62.833.896 euro.

Finanziamento "Via Quaranta"

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

Tale finanziamento prevede un piano di ammortamento a decorrere dal 30 giugno 2010, data in cui è stato effettuato il rimborso della prima quota capitale, di 1.046.358 euro per effetto del quale il debito residuo risulta pari a 4.453.642 euro al 30 giugno 2010. Al 30 settembre 2010 il debito residuo è immutato.

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

Finanziamento "Multisala"

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

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

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

A copertura del suddetto contratto di finanziamento il Fondo ha stipulato un contratto derivato CAP (*rate* 2,90%). Al 30 settembre 2010 il valore nozionale del derivato è pari a 32.387.550 euro (copertura 85%).

Finanziamento "Veneto Banca"

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

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

Alla luce dei rimborsi effettuati fino al 30 settembre 2010, il debito residuo di tale finanziamento risulta pari a 13.867.918 euro.

In data 29 aprile 2010 la SGR, per conto del Fondo Delta, ha acquistato una opzione CAP, a copertura dei rischi derivanti da eventuali oscillazioni del tasso di interesse variabile del contratto di finanziamento, avente le seguenti caratteristiche:

Data di partenza: 30 aprile 2013

Data di scadenza: 30 aprile 2015

Nozionale di partenza: 6.384.177 euro

Parametro di riferimento: 6 mesi Euribor/360

Periodicità: mensile

Costo del CAP: 79.000 euro

c. Contratti di locazione

Al 30 settembre 2010 risultano in essere 16 contratti di locazione, tutti riferiti a conduttori privati. Di questi, 4 hanno ad oggetto i complessi "Calaserena Village", "Serena Majestic Hotel & Residence", "Serenè Village" e "Forte Village" e 5 sono relativi alle antenne ed alle apparecchiature di radiotelefonìa presenti sul lastrico solare del "Grand Hotel Ambasciatori" di Bari. I restanti 7 contratti hanno ad oggetto l'immobile sito in Milano, Via Quaranta n. 40, locato in virtù di 2 contratti di locazione, e 5 immobili a destinazione multisala cinematografica, siti nei Comuni di Bologna, Livorno, Salerno, Torino, e Torri di Quartesolo (VI), locati in virtù di 5 differenti contratti di locazione.

Il valore contrattuale annuo delle posizioni locative in essere alla data del 30 settembre 2010 risulta di 19,8 milioni di euro, sostanzialmente costante rispetto al dato rilevato al 30 giugno 2010.

d. Crediti verso locatari

L'importo complessivo dei crediti verso i locatari del Fondo per fatture emesse alla data del 30 settembre 2010 è di circa 2,8 milioni di euro, rimanendo pressoché invariato rispetto al 30 giugno 2010; i crediti per fatture scadute da oltre 30 giorni sono invece pari a 42.590 euro.

e. Politiche di investimento e disinvestimento

Come meglio descritto nella Relazione semestrale al 30 giugno, nel corso del primo semestre del 2010 il Fondo ha incassato un credito verso l'Erario ed ha contestualmente rimborsato la linea IVA residua del finanziamento relativo all'immobile denominato "Forte Village". Tale rimborso ha conseguentemente diminuito l'attivo del Fondo, riproponendo il tema del superamento del limite di concentrazione in un unico bene immobile che la SGR aveva superato grazie agli investimenti finalizzati nel corso del 2009. In considerazione di quanto sopra, la SGR ha valutato diverse opzioni volte a reperire la liquidità necessaria per l'effettuazione di ulteriori investimenti che consentano di aumentare l'attivo del Fondo, riportando così l'investimento in un unico *asset* nei limiti previsti dal Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005. A tale scopo la SGR ha accettato in data 26 luglio 2010 un'offerta vincolante, ricevuta lo scorso 14 giugno, avente ad oggetto il "Grand Hotel Ambasciatori" di Bari ad un prezzo di 15.500.000 euro.

La SGR è attualmente impegnata nelle attività propedeutiche alla dismissione del suddetto immobile sito in Bari al fine di reperire la liquidità necessaria per finalizzare ulteriori investimenti che consentano di aumentare l'attivo del Fondo, riportando così l'investimento effettuato nel Forte Village nei limiti regolamentari.

A tal riguardo si rende noto che una opportunità di investimento è già stata sottoposta alla valutazione preliminare del Consiglio di Amministrazione nella riunione consiliare del 13 ottobre 2010.

f. Manutenzioni straordinarie (capex)

Come riportato nei precedenti rendiconti contabili, contestualmente all'acquisto da Bluserena S.p.A. di tre complessi alberghieri, il Fondo, con contratti distinti per singolo cespite, ha concesso in locazione alla precedente proprietà i complessi oggetto dell'investimento. Ciascun contratto di locazione prevede che la proprietà si renda disponibile affinché siano

effettuati, a cura del conduttore ma a spese della proprietà, interventi di ristrutturazione finalizzati al miglioramento funzionale e qualitativo degli immobili oggetto della locazione per un importo complessivo di 10 milioni di euro. A seguito della regolare rendicontazione di tali interventi la proprietà provvede a risarcire il conduttore dei costi sostenuti ed il canone di locazione annuo subisce un aumento pari al 6,5% dei costi sostenuti.

Come anticipato nella Relazione semestrale al 30 giugno 2010, il Fondo aveva richiesto al conduttore dell'immobile denominato "Serenè Village" di comunicare lo stato di avanzamento degli interventi di riqualificazione realizzati e la Bluserena S.p.A. ha anticipato di aver realizzato, nel periodo compreso fra il 1° gennaio 2010 ed il 30 giugno 2010, un progetto di ottimizzazione del *layout* funzionale del complesso per un valore complessivo di 880.000 euro.

Si rende noto che ad oggi il conduttore non ha ancora rendicontato tali lavori e che, quindi, la proprietà non ha provveduto al rimborso e non ha goduto dell'aumento del canone previsto in virtù degli accordi contrattuali.

g. Andamento del valore della quota sul mercato



Dal grafico tratto dal sito di Borsa Italiana S.p.A. si evince che il valore della quota nel trimestre è cresciuto costantemente chiudendo il periodo con un valore pari a euro 36,89, con un aumento del 6% circa rispetto all'apertura del trimestre.

Il valore massimo del periodo è di 36,99 euro, raggiunto il 23 settembre, mentre il valore minimo di euro 33,81 è stato toccato il 23 luglio.

Per quanto riguarda il volume degli scambi, il periodo in oggetto ha registrato una rilevazione media di circa 808 quote giornaliere: il 29 settembre il Fondo ha scambiato 3.811 quote, raggiungendo in quella data il picco massimo per il periodo.

4 Eventi rilevanti verificatisi dalla chiusura del trimestre di riferimento

Come anticipato nel paragrafo relativo alle politiche di investimento, la SGR è impegnata nelle attività propedeutiche alla dismissione dell'immobile sito in Bari denominato "Grand Hotel Ambasciatori" e nelle attività di analisi di un investimento a reddito già sottoposto alla valutazione preliminare del Consiglio di Amministrazione nella riunione consiliare del 13 ottobre 2010.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Avv. Paolo Crescimbeni