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

RENDICONTO AL 31/12/2006

FondoAlpha

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

FondoAlpha

Relazione degli Amministratori al Rendiconto al 31 dicembre 2006

1. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO 2

A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE 2

B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO 3

2. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO 4

3. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO 8

4. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI FIMIT SGR 9

5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO 10

6. OPERATIVITÀ POSTA IN ESSERE SU STRUMENTI FINANZIARI COMPRESI DERIVATI 11

7. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI 12

8. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE 14

9. ALTRE INFORMAZIONI 15

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

A. L'attività di gestione

La gestione ordinaria del Fondo Alpha Immobiliare (di seguito "**il Fondo Alpha**" o "**il Fondo**"), nel corso dell'esercizio è stata caratterizzata dalle seguenti attività.

Contratti di locazione

E' proseguita l'attività di razionalizzazione dei contratti già in essere, di stipula di nuovi contratti in scadenza e di unificazione di più contratti in capo allo stesso conduttore.

Mediante la stipula di nuovi contratti sono state ulteriormente ridotte le unità sfitte totali con il conseguente miglioramento del rendimento di alcuni immobili. In particolare, negli immobili ubicati a Roma (Via Giorgione, 59 e Via Lamaro, 51) nonché in Agrate (Palazzo Orione) e a Milano (Via Crespi, 12) sono state locate superfici per circa 6.254 mq.

Al 31 dicembre 2006 la superficie complessiva degli immobili in portafoglio ammontava a 313.404,08 mq, di cui 296.848,62 mq locati. Risultava quindi messo a reddito il 94,72% delle superfici totali.

Si precisa che, al fine di conseguire una maggiore attendibilità del flusso dati fornito agli Esperti Indipendenti, ed in analogia a quanto già intrapreso per gli altri fondi gestiti dalla SGR, è stata effettuata una revisione delle consistenze. In particolare, le stesse sono state formulate in termini di superficie lorda oltre, naturalmente, ad un puntuale censimento delle superfici destinate a parti comuni.

Alla chiusura dell'esercizio risultavano vigenti n. 87 posizioni locative di cui n. 75 riferite a conduttori privati e n. 12 appartenenti alla Pubblica Amministrazione. Nel corso dell'esercizio sono cessati 30 contratti e ne sono stati stipulati 22 nuovi. I contratti verso la Pubblica Amministrazione hanno generato il 62,34% del totale dei canoni di locazione del periodo.

L'importo dei canoni di competenza dell'esercizio ammonta a 36,946 milioni di euro mentre il valore contrattuale annuo dei contratti in essere alla data del 31/12/2006 risulta pari a 37,383 milioni.

Crediti verso locatari

I crediti verso locatari del Fondo Alpha alla data di riferimento del rendiconto sono attribuibili per circa il 73% a locatari pubblici e per il 27% a locatari privati.

L'importo dei crediti per fatture emesse al 31/12/2006, pari a 10 milioni di euro è aumentato in modo non significativo (+0,469 milioni) rispetto al dato al 31/12/2005, pari a 9,531 milioni di euro.

L'incremento dei crediti verso gli enti pubblici, pari a circa il 16%, è stato interamente compensato da una riduzione dei crediti verso i locatari privati, pari a circa il 36%.

Per quanto riguarda i dati analitici relativi alla situazione creditoria del Fondo si rinvia a quanto riportato nella Nota Integrativa a commento della sottovoce ***G6 "Crediti verso locatari".***

Manutenzioni Straordinarie

Si è dato seguito alla manutenzione di alcuni edifici in linea con il piano degli interventi di adeguamento funzionale e normativo per un importo pari a circa 4,6 milioni di euro.

I fabbricati che hanno comportato maggior onere di spesa sono quelli siti in Roma, Via Cristoforo Colombo 44 e Vicolo Casal Lumbroso.

B. Politiche di investimento e disinvestimento

Nel corso dell'anno, è proseguita l'attività di analisi, di valutazione e di studio di opportunità di investimento e di disinvestimento con l'obiettivo di migliorare ulteriormente l'*asset allocation* del Fondo.

Coerentemente con le politiche di *asset management* del Fondo, sono state effettuate le seguenti vendite:

- due distinti immobili ubicati in Segrate (MI) compresi nel Centro Direzionale Milano "Centro", Palazzo Caravaggio e Tintoretto, *pluritenant*, ceduti in data 28/3/2006 a CB Richard Ellis Strategic Partners Europe Fund II, gestito in modo discrezionale da CB Richard Ellis Investors, ad un prezzo di 17,5 milioni di euro;
- immobile sito in Roma, Viale Oceano Pacifico n. 42/48, totalmente sfitto, ceduto a "Case S.r.l.", in data 23 giugno 2006, ad un prezzo di 6,5 milioni di euro.

Le iniziative sono in linea con le politiche di gestione del Fondo, orientate prioritariamente alla dismissione degli *asset* pluri-locati o di difficile locazione, degli immobili situati in *location* non strategiche e/o per i quali si ritiene concluso il processo di valorizzazione.

*Per i dettagli economici delle singole operazioni si fa rinvio al "**prospetto dei cespiti disinvestiti**" riportato nella Sezione II della Nota integrativa.*

Per quanto riguarda le opportunità di investimento, si rammenta che il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 13 febbraio 2006 e successivamente in data 29 novembre 2006, ha deliberato, l'operazione d'investimento in un'area edificabile sita nel centro direzionale in corso di sviluppo presso la "Nuova Fiera" di Roma con l'obiettivo di edificare un complesso immobiliare a destinazione terziaria di complessivi 119 mila mc "urbanistici", in una logica di coinvestimento paritetico tra quattro fondi gestiti dalla SGR (25% ciascuno)[1].

In data 8 gennaio 2007, si è perfezionata l'operazione, mediante la stipula dell'atto di acquisto a rogito del Notaio Maurizio Misurale. L'investimento complessivo per il Fondo è stato pari a 19,174 milioni.

Si ritiene che tale operazione d'investimento rivesta un notevole interesse per la forte valenza strategica del lotto edificabile e che la *way out* potrà avvenire a diversi stadi del processo di sviluppo dell'operazione, a partire dall'ottenimento delle concessioni edilizie, precedentemente o successivamente alla realizzazione degli interventi edificatori.

Sono state, inoltre, esaminate molte opportunità di investimento che tuttavia non sono state finalizzate anche in considerazione della scarsa prospettiva di redditività paragonata a quella che l'attuale portafoglio immobiliare in essere è in grado di generare.

2. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, a seguito dell'approvazione del rendiconto annuale del Fondo in data 21 febbraio 2006 e dell'approvazione del rendiconto semestrale in data 29 agosto 2006, la distribuzione dei seguenti proventi:

- in data 21 febbraio 2006 i proventi di gestione maturati nell'anno 2005, per un ammontare complessivo di euro 12.537.712,50, corrispondenti a 120,70 euro per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione, pagati il 23 marzo 2006;

[1] Trattasi dei fondi Alpha, Beta, Gamma e Sigma

- in data 29 agosto 2006 ha deliberato la distribuzione dei proventi maturati nel primo semestre del 2006, per complessivi euro 13.658.523,75, corrispondenti a 131,49 euro per ciascuna quota pagati il 14 settembre 2006.

* * *

In data 21 febbraio 2006, il Consiglio di Amministrazione ha anche approvato importanti modifiche al Regolamento di gestione del Fondo.

La prima modifica riguarda l'introduzione di un limite massimo alla commissione variabile annuale spettante alla stessa società di gestione.

Tale modifica è stata assunta poiché la vigente formulazione della commissione variabile, funzione dell'andamento di borsa del titolo e dei proventi distribuiti, non è direttamente legata al risultato di gestione dell'esercizio, con la conseguenza che andamenti particolarmente positivi di borsa potrebbero generare commissioni variabili eccessive rispetto al risultato distribuibile di gestione. La delibera relativa, che è stata approvata dalla Banca d'Italia in data 21 febbraio 2006, limita la commissione variabile annuale ad un massimo del 10% del risultato di gestione distribuibile.

In sede di liquidazione della suddetta commissione relativa all'anno 2005, la banca depositaria, pur autorizzandone la corresponsione della stessa, ha ravvisato la necessità che il Regolamento del Fondo definisca l'espressione "*al netto delle plusvalenze non realizzate*", comprensivo anche delle minusvalenze non realizzate; tale criterio è uniforme alla modalità di calcolo dei proventi distribuibili.

Alla luce di ciò il Consiglio di Amministrazione di Fimit, in data 28 settembre 2006, ha deliberato un'ulteriore modifica del § 3.1 del Regolamento al fine di rendere più chiara e trasparente la determinazione delle plusvalenze non realizzate nel calcolo della commissione variabile annuale.

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato anche che, per quanto riguarda la commissione variabile finale, pur lasciando la metodologia di calcolo invariata, quest'ultima venga integrata con l'inserimento di un limite massimo quantitativo ancorato alla dinamica dell'indice BTP per tutta la durata del fondo. In particolare, ai fini della definizione del suddetto "cap", i flussi per l'investitore (proventi e rimborsi di capitale) ed il valore iniziale del fondo, saranno capitalizzati utilizzando, anno per anno, il *benchmark* relativo.

L'ultimo ordine di modifiche risponde all'esigenza di adeguare il Regolamento di gestione alle previsioni del Testo Unico della Finanza in materia di assemblea dei partecipanti e, più in generale, alle disposizioni contenute nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio dalla Banca d'Italia in data 14 aprile 2005. Per quanto riguarda le suddette modifiche, Banca d'Italia, con nota del 6 giugno 2006, ha comunicato la necessità di acquisire ulteriore elementi informativi, in particolare per ciò che concerne la parte relativa all'assemblea dei partecipanti, ed in particolare l'esclusione dell'inserimento di tale organo all'interno dei regolamenti di gestione dei fondi immobiliari approvati prima dell'entrata in vigore dell'art. 37, comma 2-*bis* del TUF.

A seguito di un incontro avuto dalla SGR con l'Organo di Vigilanza, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di elidere dal novero delle modifiche le previsioni volte ad introdurre e a disciplinare l'assemblea dei partecipanti.

Per quanto riguarda le altre modifiche l'iter autorizzativo è ancora in corso.

* * *

Uno degli eventi che ha richiamato maggiormente l'attenzione da parte degli operatori del settore immobiliare, e quindi anche delle SGR gestrici di fondi immobiliari, è stata, nell'ambito della cosiddetta "manovra bis", approvata dal Consiglio dei Ministri in data 30 giugno 2006, la parte relativa all'IVA del settore immobiliare, di cui all'art. 35, commi 8 e 9, del decreto legge 4 luglio 2006, n. 223, pubblicato sulla G.U. n. 153 del 4 luglio 2006, che ha modificato il regime fiscale delle operazioni aventi ad oggetto i fabbricati.

La prima versione del decreto prevedeva una vera "rivoluzione" nell'applicazione delle imposte indirette sulle operazioni immobiliari, con conseguenze economiche per gli operatori del real estate, compresi i fondi immobiliari, in taluni casi "insostenibili".

In data 18 luglio il Governo ha presentato una serie di emendamenti al testo originario del decreto che "ridimensionano" la manovra IVA a carico del settore immobiliare, seppur presentando aggravio di oneri per gli operatori, e recepiscono gran parte delle istanze del settore in merito; in particolare ci si riferisce:

- al mantenimento del regime IVA per le locazioni e le cessioni di fabbricati strumentali, effettuate nei confronti dei seguenti soggetti:
  - soggetti con detraibilità dell'IVA fino al 25%;
  - operatori non soggetti IVA o privati;

- altri soggetti se il locatore o il cedente manifestano l'opzione per l'imponibilità dell'operazione;

– all'applicazione del regime esente alle cessioni di fabbricati di uso abitativo, salvo se effettuate da imprese costruttrici che hanno ultimato gli interventi da meno di 4 anni e per le locazioni, chiunque sia il soggetto locatore;
– all'applicazione dell'imposta di registro in misura dell'1% sui canoni di locazione di immobili strumentali, se assoggettati ad IVA e del 2% se abitativi;
– all'inasprimento delle imposte ipotecarie a catastali sulle compravendite di immobili strumentali dal 3% al 4%;
– alla previsione dell'applicazione delle imposte ipotecarie e catastali in misura ridotta per le operazioni effettuate dai fondi immobiliari (2%, anziché 4%) a decorrere dal 1° ottobre 2006, esclusivamente per gli immobili strumentali.

Dette modifiche sono entrate in vigore in data 12 agosto 2006, giorno successivo alla data di pubblicazione della legge di conversione n. 248 del 4 agosto 2006 sulla Gazzetta Ufficiale.

Considerato l'impatto economico che l'impianto originario della manovra avrebbe avuto sui fondi gestiti da Fimit, l'applicazione della legge di conversione comporterà oneri aggiuntivi più contenuti.

I fondi, rispetto alla previgente disciplina, scontano l'imposta di registro annua del 1% sui canoni di locazione, nonché l'imposta "ridotta" del 2% sulle compravendite immobiliari che pongono in essere, nel caso in cui il cedente opti per il regime IVA.

Per quanto riguarda il regime che i fondi dovranno scegliere (esente per definizione o IVA su opzione), esso è applicabile ad ogni atto. Il Consiglio di Amministrazione in data 29 agosto 2006 ha deliberato che Fimit in qualità di cedente o locatario di immobili eserciterà in ogni caso l'opzione IVA in ogni nuovo contratto, sia esso di compravendita che di locazione.

Per un commento sull'effetto di tale manovra sui corsi di borsa del titolo si rinvia a quanto accennato al successivo § 7.

In data 20/6/2006 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di stipulare un contratto di affidamento dei servizi di *facility* management con la società di ingegneria INGENIUM RE S.r.l. Lo scopo di tale iniziativa è quello di trasferire ad un soggetto terzo la parte più significativa delle

attività di *facility management* , mantenendo presso la direzione tecnica la gestione del *property management*. Il contratto è stato formalizzato in data 1/8/2006.

3. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

Nel corso della riunione del 16 gennaio 2007, il Consiglio di Amministrazione di Fimit ha approvato il *business plan* del Fondo e le linee strategiche dello stesso che si riportano di seguito.

L'obiettivo che il Fondo si prefigge è quello di massimizzare il rendimento per i titolari delle quote, da realizzarsi attraverso forme di investimento diversificate nel comparto immobiliare e dando luogo ad una politica commerciale più aggressiva di quella degli esercizi precedenti, anche in considerazione delle attuali condizioni di mercato riflessivo. Si tenderà ad un obiettivo di crescita netta del patrimonio immobiliare gestito pari al 30%, prevedendo una rotazione dell'attuale patrimonio immobiliare per cogliere le opportunità del mercato.

Gli indirizzi di gestione di riferimento sono i seguenti:

1. ottimizzazione del patrimonio immobiliare esistente, per la valorizzazione e la massimizzazione dei rendimenti;
2. utilizzo della leva finanziaria, entro i limiti imposti dalla normativa vigente;
3. investimenti immobiliari, anche attraverso veicoli societari. In particolare, nella selezione degli immobili si intende tener conto principalmente dei seguenti fattori;
   - dimensione: si intende privilegiare gli immobili di medio-grandi dimensioni, monolocatari o con un ridotto numero di locatari;
   - tipologia: si intende privilegiare gli investimenti in immobili a destinazione ufficio, commerciale e logistica;
   - localizzazione anche all'estero;
4. disinvestimenti immobiliari orientati prioritariamente verso gli immobili sfitti o pluri-locati; la strategia di disinvestimento è mirata a cogliere opportunità di mercato realizzando operazioni con interessanti ritorni economici. Si intende anche accelerare le dismissioni degli immobili che hanno raggiunto la massimizzazione del valore aggiunto, per effetto della gestione ordinaria e straordinaria;
5. sviluppo di attività immobiliari innovative, nonché eventuali acquisizioni di aree da valorizzare;
6. investimenti in strumenti finanziari azionari principalmente quotati del settore immobiliare e/o fondi immobiliari;
7. alleanze con operatori di settore per operazioni di sviluppo, in Italia e all'estero.

Le politiche di medio lungo periodo saranno orientate:

i. ad una gestione economica e finanziaria che permetta una distribuzione sistematica dei proventi ai portatori delle quote;
ii. ad una pianificazione di *asset management* che operi con un orizzonte temporale anche inferiore agli anni residui, procedendo, se del caso, a rimborsi anticipati cogliendo i picchi di mercato/opportunità.

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

La società di gestione del risparmio del Fondo Alpha, come noto, appartiene al Gruppo Bancario Capitalia. I rapporti intrattenuti nell'esercizio dal Fondo Alpha con altre società del Gruppo sono di seguito indicati.

E' proseguito il rapporto contrattuale con Banca di Roma S.p.A. in qualità di banca depositaria del Fondo, come da incarico conferito dal Consiglio di Amministrazione di Fimit il 27 giugno 2000 e formalizzato nel luglio 2000 con la sottoscrizione della convenzione di banca depositaria. In data 8/11/2006 si è perfezionata la stipula di una nuova convenzione alla luce del mutato quadro normativo e delle modalità di scambio di informazioni tra le due parti.

Il Consiglio di Amministrazione del 28 settembre 2006, in considerazione del processo di accentramento dell'attività di banca depositaria, avviato dalla capogruppo Capitalia S.p.A., recentemente autorizzato dall'Autorità di Vigilanza ha deliberato di revocare l'incarico di banca depositaria del Fondo a Banca di Roma S.p.A., conferendo detto incarico a Capitalia S.p.A. La modifica regolamentare è stata inviata a Banca d'Italia per l'approvazione.

In data 20/3/2006 è stato rinnovato, sempre con Banca di Roma S.p.A., una linea di credito sottoforma di scoperto di c/c a revoca fino a 25 milioni di euro e di ulteriori 5 milioni di euro per rilascio di garanzie bancarie per il Fondo, con un miglioramento delle condizioni applicate. Il tasso passivo è ora pari al tasso Euribor 1 mese, 1° giorno lavorativo del mese, aumentato dello 0,50%, anziché del 1%.

In data 8/2/2007 è stato richiesto un ampliamento strutturale dello stesso di ulteriori 5 milioni di euro senza limiti temporali. Tale richiesta è ancora in fase di istruttoria da parte dell'Istituto di Credito.

E' stata adeguata la convenzione per lo svolgimento da parte del Servizio Revisione Interna di MCC S.p.A. della funzione di controllo interno della società e dei fondi gestiti; in particolare il

Consiglio di Amministrazione in data 13 febbraio 2006 ha approvato la proposta relativa al corrispettivo, a carico della SGR, da riconoscere per il servizio che precedentemente era svolto a titolo gratuito.

Capitalia S.p.A. ha operato, sino al 30 giugno 2006, quale *specialist* delle quote del Fondo, in virtù dell'incarico conferito in data 28/3/2002.

Come noto, il Fondo ha acceso nel corso del 2003 un finanziamento ipotecario di 50 milioni di euro con MCC S.p.A. con scadenza 1/2/2013. Il finanziamento è sottoscritto a uno *spread* dello 0,80% oltre il tasso Euribor a 3 mesi.

La SGR, infine, è conduttore di una porzione immobiliare della proprietà del Fondo sita in Via Giorgione, 59 in Roma. Peraltro, la SGR ha comunicato, in data 13 dicembre 2006, disdetta del contratto di locazione. I locali saranno resi disponibili entro e non oltre il 14 settembre 2007.

Tutti i rapporti intrattenuti con le parti correlate prevedono rigorosamente condizioni di mercato.

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

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 16 gennaio 2007, ha approvato il documento programmatico del Fondo che include le linee strategiche di gestione ed il budget per l'esercizio 2007 nonché il *business plan* dei singoli immobili.

Tale documento, in sintesi, prevede:

- la dismissione di tutti gli immobili in portafoglio che possono garantire interessanti ritorni economici;
- investimenti immobiliari anche attraverso veicoli societari;
- sviluppo di attività immobiliari innovative;
- che la liquidità riveniente dalle dismissioni immobiliari potrà essere investita in strumenti finanziari azionari principalmente quotati del settore immobiliare e/o fondi immobiliari;
- l'autorizzazione alle opere di manutenzione straordinaria per l'esercizio 2007 per circa 29,5 milioni di euro, di cui gli importi più rilevanti riguardano il progetto di sviluppo previsto per l'area edificabile "Nuova Fiera di Roma".

* * *

In data 22 gennaio 2007, è pervenuta comunicazione dalla Prefettura di Roma – Ufficio Territoriale del Governo avente ad oggetto il contratto di locazione dell'immobile sito in Via di

Casal Lumbroso 77 di proprietà del Fondo. Nella presente si informa che entro il 30 aprile 2007 è previsto il rilascio e la riconsegna dell'immobile da parte del Ministero dell'Interno, attuale conduttore.

Per tale immobile, la SGR, in alternativa alla dismissione e con l'obiettivo della valorizzazione dello stesso, sta valutando la possibilità della trasformazione del complesso in residenziale o in alberghiero al fine di ottimizzare una successiva vendita, avviando verifiche tecnico-urbanistiche volte a verificare il potenziale di tale operazione.

A seguito della disdetta, la SGR ha contattato MCC S.p.A., istituto erogatore del finanziamento ipotecario acceso dal Fondo per l'acquisto di tale immobile, comunicando l'evento, nel rispetto di quanto previsto dal contratto di mutuo fondiario n. 109164 stipulato tra le parti in data 10 febbraio 2003. Come noto, i canoni di locazione del sopra citato immobile, affluiscono su un conto corrente vincolato a seguito della cessione del credito a garanzia del suddetto mutuo. L'istituto di credito sta provvedendo a rilasciare atto di assenso alla cancellazione della cessione di credito nei confronti del locatario.

6. Operatività posta in essere su strumenti finanziari compresi derivati

Si rammenta che sono state sottoscritte in data 29 giugno 2004, a seguito della delibera del Consiglio d'Amministrazione del 17 giugno 2004, n. 28 quote del Fondo Comune d'investimento immobiliare riservato ad investitori qualificati "Pirelli Re Office Fund Cloe" gestito da "Pirelli & C. Real Estate SGR S.p.A.", per un importo complessivo di 7 milioni di euro. Il valore della quota al 31 dicembre 2006 è stato adeguato a quello risultante dal rendiconto annuale alla medesima data del fondo.

Nel corso dell'esercizio non sono state effettuate ulteriori operazioni in strumenti finanziari compresi derivati, questi ultimi peraltro implicitamente esclusi dal Regolamento del Fondo.

Con riferimento alla delibera del Consiglio di Amministrazione del 23 giugno 2005, confermata nei propri contenuti anche con successiva delibera del 20 giugno 2006, si riportano in dettaglio i limiti d'investimento in strumenti finanziari validi per il Fondo Alpha.

Obbligazionario

Tipologia: Titoli di Stato e obbligazioni quotati sui mercati in 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
unicamente per l'investimento della liquidità disponibile

OICR Immobiliari

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

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

Altri OICR

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

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

Azioni quotate immobiliari

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

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

Altre azioni quotate

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

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

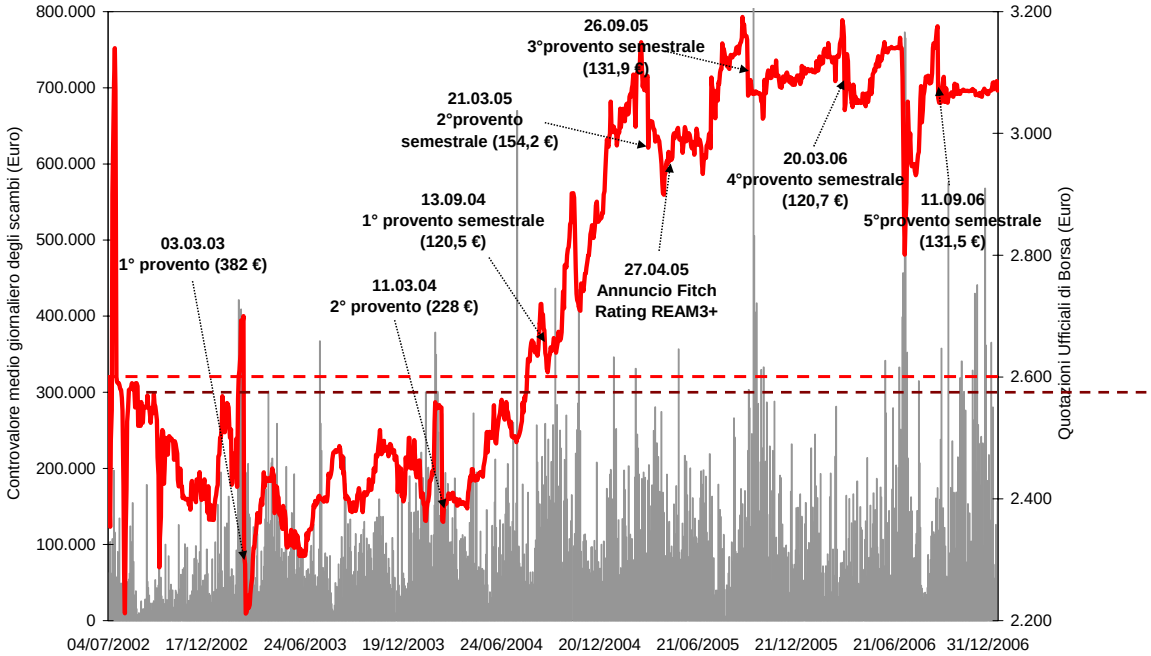
7. Performance del Fondo, andamento del valore della quota sul mercato e indicatori di redditività e finanziari

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

Dalla data di apporto, ovvero il 1° marzo 2001, al 31 dicembre 2006, data del presente rendiconto, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è incremento passando da 259.687.500 euro a 394.773.621 euro. Il valore unitario della quota è passato da 2.500,000 euro a

3.800,468 euro con un incremento del 52,02%; considerando le distribuzioni dei proventi effettuate negli anni precedenti, per un totale di 1.268,79 euro a quota, che hanno inciso per il 50,75% rispetto al valore iniziale della quota (2.500 euro), l'incremento di valore è pari al 102,77%. Il Tasso Interno di Rendimento, calcolato sulla base del valore iniziale, dei flussi di cassa in uscita e del valore al 31 dicembre 2006, risulta essere del 14,71%.

Di seguito si rappresenta l'evoluzione dei prezzi e dei volumi dal giorno di prima quotazione (4 luglio 2002) al 31 dicembre 2006, evidenziando la crescente capacità dei prezzi di inglobare le aspettative di remunerazione prospettica del capitale investito nel fondo.



Come accennato al § 2, i corsi dei titoli immobiliari hanno subito, in conseguenza dell'entrata in vigore del decreto n. 223/2006, un'immediata correzione negativa. Tali effetti si sono mitigati al momento del comunicato del Vice Ministro Visco (11 luglio) e, all'approvazione da parte della Camera dei Deputati del decreto nella nuova versione (3 agosto), il trend si è invertito.

In particolare, la quotazione di Alpha dalla data del 3 luglio alla data del 11 luglio, è passata da 3.177,55 euro a 2.801,00 euro (-11,8%). Di contro, dopo un livellamento della quotazione intorno a 3.000 euro mantenuto per il periodo di discussione alle camere del nuovo testo legislativo, essa ha avuto un rialzo e in data 21 agosto si è attestata a 3.088,00 euro (+10,25% rispetto al valore di 2.801 euro).

Per concludere questa sezione della Relazione, si evidenziano alcuni *ratio* elaborati sulla base dei dati del rendiconto che esprimono in modo sintetico, ma significativo, la struttura patrimoniale del Fondo e l'andamento economico dello stesso.

Indicatore	Descrizione	Valore
ROE	Utile 2006/NAV inizio esercizio 2006	7,94%
ROA	Risultato gestione immobiliare/valore immobili [2]	9,73%
Dividend yield	Provento[3]/prezzo della quota al 31/12/2006	7,86%
Price/earning	Prezzo della quota al 31/12/2006/utile al 31/12/2006 per quota	10,30%
Leverage	Finanziamenti ipotecari/valore immobili	11,05%
Livello di impiego *asset* immobiliari	Valore immobili/ totale attività	92,72%
Valore medio beni immobili [4]	Valore immobili/n. immobili	23,811 ml

8. Proventi posti in distribuzione

Ai sensi dell'articolo 3.2, lettera c) del Regolamento dei Fondo, si porrà in distribuzione un ammontare complessivo di 11.422.095,00 euro, corrispondente a **109,96 euro** per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione; tale somma corrisponde alla totalità dei proventi, al netto degli arrotondamenti, maturati nel 2° semestre. Le modalità di calcolo dell'importo di cui sopra risultano dalla seguente tabella:

Utile 2006	30.960.209,38
Plusvalenze nette non realizzate su beni immobili	- 5.878.208,07
Proventi di competenza dell'anno 2006	25.082.001,31
Proventi distribuiti 1° semestre 2006	- 13.658.523,75
Proventi distribuibili 2° semestre 2006	11.423.477,56
Proventi posti in distribuzione post arrotondamento	11.422.095,00
Provento *pro-quota* posto in distribuzione	**109,96**

[2] Media aritmetica del valore degli immobili 1/1/2006-31/12/2006

[3] Provento unitario maturato nell'esercizio 2006 (131,49 euro + 109,96 euro)

[4] Non è considerata l'unità immobiliare ad uso residenziale dell'immobile sito in Milano, via Vitruvio 43

I proventi distribuiti saranno assoggettati ad una ritenuta del 12,50% applicata dall'intermediario finanziario al momento della distribuzione. A partire dal 1° gennaio 2006, infatti, la ritenuta del 12,50% (a seconda dei casi a titolo d'imposta o d'acconto) è applicata non più dalla SGR che ha istituito il fondo bensì dai soggetti residenti presso i quali le quote sono state depositate che aderiscono direttamente o indirettamente ai sistemi di deposito accentrato (si tratta in genere di tutti gli intermediari finanziari abilitati ad applicare, sui dividendi e proventi assimilati, l'imposta sostitutiva di cui all'art. 27-*ter* del d.p.r. n. 600 del 1973 e cioè le banche, le sim, le società fiduciarie, ecc.) nonché dai soggetti non residenti aderenti a detto sistema di deposito accentrato ovvero a sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al medesimo sistema (nuovo comma 2-bis dell'articolo 7).

9. Altre informazioni

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"[5] e il Valore Iniziale del Fondo[6]. 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, sia dell'effettivo valore di liquidazione finale che dipenderà in massima parte dall'andamento del mercato immobiliare, sia del livello che il tasso *benchmark* avrà raggiunto nell'anno antecedente la liquidazione del Fondo.

[5] dato dalla sommatoria dell'ammontare 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*, pari alla variazione dell'indice BTP MTS + 0,75% relativo ai dodici mesi antecedenti l'integrale smobilizzo dell'attivo netto del Fondo

[6] ovvero il valore di Apporto, anch'esso capitalizzato al tasso *benchmark*;

Al riguardo si precisa che l'effettiva sussistenza ovvero l'entità della Commissione Variabile Finale saranno verificabili solo al momento della liquidazione del Fondo. Infatti, almeno un dato di riferimento necessario per il calcolo della Commissione Variabile Finale è allo stato non calcolabile e non stimabile: è infatti impossibile, o comunque aleatorio, stimare in anticipo il tasso *benchmark* relativo ai dodici mesi antecedenti l'integrale smobilizzo dell'attivo netto del Fondo.

Pertanto, come precisato in Nota Integrativa nella Parte D "Altre informazioni", essendo l'ammontare dell'onere non suscettibile di alcuna stima attendibile, l'applicazione dei corretti principi contabili non consente di effettuare alcun accantonamento, nel rendiconto.

Il presente rendiconto si compone complessivamente di n. 56 pagine oltre l'estratto della relazione di stima degli Esperti Indipendenti.

Per Il Consiglio d'Amministrazione
Il Presidente
Dottor Franco Carraro

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2006
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

STATO PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2006		Situazione al 31/12/2005	
ATTIVITA'	**Valore complessivo**	**% attivo**	**Valore complessivo**	**% attivo**
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	**6.028.792**	**1,30%**	**8.728.690**	**1,84%**
Strumenti finanziari non quotati	**6.028.792**	**1,30%**	**8.728.690**	**1,84%**
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	6.028.792	1,30%	8.728.690	1,89%
Strumenti finanziari quotati	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
A9. Margini presso org. di comp. e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	**428.722.402**	**92,72%**	**440.528.733**	**92,91%**
B1. Immobili dati in locazione	428.722.402	92,72%	440.528.733	92,91%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	-	0,00%	-	0,00%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
B5. Diritti accessori della proprieta'	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	**3.759.820**	**0,81%**	**3.188.205**	**0,67%**
F1. Liquidità disponibile	3.759.820	0,81%	3.188.205	0,67%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	**23.890.270**	**5,17%**	**21.700.455**	**4,58%**
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	88.706	0,02%	126.250	0,03%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	8.800.568	1,90%	8.348.132	1,76%
G5. Credito Iva	-	0,00%	921.345	0,19%
G6. Crediti verso i locatari	15.000.996	3,24%	12.304.728	2,60%
crediti lordi	16.669.964	3,61%	13.465.702	2,84%
fondo svalutazione crediti	- 1.668.968	-0,36%	- 1.160.974	-0,24%
TOTALE ATTIVITA'	**462.401.284**	**100,00%**	**474.146.083**	**100,00%**

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2006
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

STATO PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2006		Situazione al 31/12/2005	
PASSIVITA' E NETTO	**Valore complessivo**	**% passivo**	**Valore complessivo**	**% passivo**
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**53.952.479**	**79,78%**	**70.200.992**	**83,44%**
H1. Finanziamenti ipotecari	47.384.644	70,07%	53.164.126	63,19%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	6.567.835	9,71%	17.036.866	20,25%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti versi i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	**13.675.184**	**20,22%**	**13.935.443**	**16,56%**
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	2.786.889	4,12%	2.915.450	3,47%
M2. Debiti di imposta	1.741.557	2,58%	1.387.943	1,65%
M3. Ratei e risconti passivi	562.092	0,83%	1.733.966	2,06%
M4. Altre	7.767.794	11,49%	7.021.743	8,35%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	816.852	1,21%	876.341	1,04%
TOTALE PASSIVITA'	**67.627.663**	**100,00%**	**84.136.435**	**100,00%**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**394.773.621**		**390.009.648**	
Numero complessivo delle quote in circolazione	**103.875**		**103.875**	
Valore unitario delle quote	**3.800,468**		**3.754,606**	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	**252,190**		**286,100**	

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2006
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

		Rendiconto al 31/12/06		Rendiconto al 31/12/05	
A.	**STRUMENTI FINANZIARI**				
	Strumenti finanziari non quotati				
A1.	PARTECIPAZIONI	-		-	
A1.1	dividendi e altri proventi	-		-	
A1.2	utili/perdite da realizzi	-		-	
A1.3	plus/minusvalenze	-		-	
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	539.698		892.413	
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	1.147.723		1.173.705	
A2.2	utili/perdite da realizzi			-	
A2.3	plus/minusvalenze	- 608.025		- 281.292	
	Strumenti finanziari quotati				
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-		-	
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A3.2	utili/perdite da realizzi	-		-	
A3.3	plus/minusvalenze	-		-	
	Strumenti finanziari derivati				
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-		-	
A4.1	di copertura	-		-	
A4.2	non di copertura	-		-	
	Risultato gestione strumenti finanziari (A)		**539.698**		**892.413**
B.	**IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**				
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	41.623.253		42.755.075	
B1.a	canoni di locazione	36.946.453		38.677.633	
B1. b	altri proventi	4.676.800		4.077.442	
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	1.892.044		277.395	
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	5.878.208		2.515.341	
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	- 7.084.817		- 6.928.330	
B4. a	oneri non ripetibili	- 2.157.211		- 2.312.264	
B4. b	oneri ripetibili	- 4.821.992		- 4.561.323	
B4. c	interessi su depositi cauzionali	- 20.958		- 23.240	
B4 d	altri oneri gestione immobiliare	- 84.656		- 31.503	
B5.	AMMORTAMENTI	-		-	
	Risultato gestione beni immobili (B)		**42.308.688**		**38.619.481**
C.	**CREDITI**				
C1.	interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
C2.	incrementi/decrementi di valore	- 508.275		- 291.022	
	Risultato gestione crediti (C)		**- 508.275**		**- 291.022**
D.	**DEPOSITI BANCARI**				
D1.	interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
	Risultato gestione depositi bancari (D)		**-**		**-**
E.	**ALTRI BENI (da specificare)**				
E1.	Proventi	-		-	
E2.	Utile/perdita da realizzi	-		-	
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-		-	
	Risultato gestione altri beni (E)		**-**		**-**
	Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)		**42.340.111**		**39.220.872**

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2006
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

		Rendiconto al 31/12/06		Rendiconto al 31/12/05	
F.	**RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI**				
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-		-	
F1.1	Risultati realizzati	-		-	
F1.2	Risultati non realizzati	-		-	
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-		-	
F2.1	Risultati realizzati	-		-	
F2.2	Risultati non realizzati	-		-	
F3.	LIQUIDITA'	-		-	
F3.1	Risultati realizzati	-		-	
F3.2	Risultati non realizzati	-		-	
	Risultato gestione cambi (F)		-		-
G.	**ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE**				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PCT E ASSIMILATE	-		-	
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-		-	
	Risultato altre operazioni di gestione (G)		-		-
	Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)		**42.340.111**		**39.220.872**
H.	**ONERI FINANZIARI**				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	- 1.892.630		- 1.707.917	
H1.1	su finanziamenti ipotecari	- 1.892.630		- 1.707.917	
H1.2	su altri finanziamenti	-		-	
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	- 361.269		- 236.576	
	Oneri finanziari (H)		**- 2.253.899**		**- 1.944.493**
	Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)		**40.086.212**		**37.276.379**
I.	**ONERI DI GESTIONE**				
I1.	Provvigione di gestione SGR	- 7.200.581		- 7.364.670	
I2.	Commissioni banca depositaria	- 82.757		- 83.423	
I3.	Oneri per esperti indipendenti	- 84.917		- 88.115	
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	- 46.990		- 51.721	
I5.	Altri oneri di gestione	- 1.928.674		- 1.132.399	
I6.	Spese di quotazione	- 43.765		- 80.876	
	Totale oneri di gestione (I)		**- 9.387.684**		**- 8.801.204**
L.	**ALTRI RICAVI ED ONERI**				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	88.730		65.422	
L2.	Altri ricavi	456.905		614.932	
L3.	Altri oneri	- 283.954		- 401.134	
	Totale altri ricavi ed oneri (L)		**261.681**		**279.220**
	Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)		**30.960.209**		**28.754.395**
M.	**IMPOSTE**				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-		-	
M2.	Risparmio d'imposta	-		-	
M3.	Altre imposte	-		-	
	Totale imposte (M)		-		-
	Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)		**30.960.209**		**28.754.395**

Nota Integrativa
al Rendiconto al 31 dicembre 2006

Parte A – Andamento del valore della quota 2

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto 8

SEZIONE I – Criteri di valutazione 8

SEZIONE II – Le attività 11

SEZIONE III – Le passività 18

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto 21

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali 23

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio 24

SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari 24

SEZIONE II – Beni immobili 25

SEZIONE III – Crediti 27

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari 28

SEZIONE VII – Oneri di gestione 28

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri 30

SEZIONE IX – Imposte 31

Parte D – Altre informazioni 31

Parte A – Andamento del valore della quota

1. Valore della quota alla fine di ciascun esercizio a partire dalla data di istituzione del Fondo

Il Fondo Alpha Immobiliare (di seguito "**il Fondo Alpha**" o "**il Fondo**") ha iniziato la propria attività il 1° marzo 2001. Il valore della quota risultante alla fine di ciascun esercizio e alla data del presente rendiconto risulta dalla seguente tabella.

Esercizio di riferimento	Valore complessivo netto del Fondo	Numero quote	Valore unitario delle quote
Valore iniziale del Fondo	259.687.500	103.875	2.500,000
Rendiconto al 31/12/2001	367.024.425	103.875	3.533,328
Rendiconto al 31/12/2002	399.777.640	103.875	3.848,642
Rendiconto al 31/12/2003	386.257.019	103.875	3.718,479
Rendiconto al 31/12/2004	390.973.891	103.875	3.763,888
Rendiconto al 31/12/2005	390.009.648	103.875	3.754,606
Rendiconto al 31/12/2006	394.773.621	103.875	3.800,468

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

Nonostante l'effetto della distribuzione dei proventi relativi al 2° semestre dell'esercizio 2005 e al 1° semestre 2006 avvenute rispettivamente in data 20 marzo 2006 e in data 11 settembre 2006, per complessivi euro 26.196.236,25 (252,19 euro per quota), il valore complessivo netto del Fondo ha avuto comunque un lieve incremento in considerazione dell'utile dell'esercizio, pari a euro 30.960.209 (298,053 euro per quota). Il valore della quota si è incrementato quindi di 45,862 euro.

Per quanto riguarda gli eventi riconducibili alla gestione del patrimonio immobiliare, si evidenziano in particolare:

- il risultato positivo della gestione, comprensivo degli utili realizzati, al netto degli oneri di gestione e degli oneri finanziari;

- la rivalutazione complessiva netta del valore degli immobili facenti parte del portafoglio del Fondo sulla base della relazione di stima effettuata dagli Esperti Indipendenti.

3. Raffronto delle variazioni del valore della quota con l'andamento del *benchmark* nel corso dell'esercizio

Le oscillazioni registrate dal valore della quota vengono confrontate, ai sensi dell'art. 9.1.1.2 del Regolamento del Fondo, con l'andamento del *benchmark* di riferimento costituito dall'indice di capitalizzazione lorda dei Buoni del Tesoro Poliennali rilevato da MTS S.p.A. (già indice Bankitalia) maggiorato dello 0,75%.

L'indice ha registrato una variazione nel periodo 31 dicembre 2005 – 31 dicembre 2006 di -0,01% (valore al 31/12/2005: 418,38 - valore al 31/12/2006: 418,34). Il *benchmark* di riferimento quindi ha manifestato una variazione su base annua dello 0,74%.

Per un raffronto omogeneo tra le due grandezze occorre considerare l'incidenza della distribuzione del provento unitario nel corso dell'esercizio di cui si è fatto cenno al § 2. Le risultanze del confronto vengono riportate nella seguente tabella.

Data di riferimento	Valore unitario della quota	Valore dell'indice BTP MTS
31 dicembre 2005	3.754,606	418,38
31 dicembre 2006	3.800,468	418,34
Variazione % annua	1,22%	-0,01%
Incidenza % distribuzione proventi	6,72%	---
Maggiorazione dell'indice BTP	---	0,75%
Variazione quota - *benchmark*	7,94%	0,74%

La maggiore variazione della quota rispetto a quella del *benchmark* risulta pari a 7,20%.

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

Conclusosi con successo a giugno del 2002 il collocamento delle quote ad un prezzo di 2.600 euro, il Fondo Alpha ha iniziato la sua operatività sul Mercato Telematico Fondi il 4 luglio dello stesso anno.

Il Fondo chiude il 2006 con un prezzo di negoziazione di 3.070,59 euro, superiore del 18,1% rispetto al prezzo di collocamento, pari a 2.600 euro (nonostante la costante distribuzione di proventi ai detentori delle quote). Il prezzo ufficiale della quota durante quest'anno ha raggiunto il suo massimo il 15 marzo 2006 a 3.185,99 euro, registrando invece il minimo l'11 luglio 2006 a 2.801,00 euro, in un periodo di forte correzione negativa per tutti i titoli immobiliari, riconducibile principalmente alle novità introdotte dalla prima versione del decreto legge del 4 luglio 2006 n° 223 (decreto Bersani).

Tali effetti si sono mitigati al momento del comunicato del Vice Ministro Visco (11 luglio) e, all'approvazione da parte della Camera dei Deputati del decreto nella nuova versione (3 agosto), il *trend* si è invertito.

Relativamente all'andamento dei prezzi e del controvalore medio scambiato quotidianamente, è da sottolineare che il Fondo Alpha:

- dalla fine del 2004, dopo un periodo di consolidamento delle negoziazioni, ha superato il prezzo di collocamento, stabilizzandosi intorno al prezzo di 3.000 euro, quota sopra la quale è stato chiuso l'esercizio 2006, confermando il *trend* positivo della quotazione;
- al 31 dicembre 2006 evidenzia uno sconto sul NAV alla stessa data (calcolato rispetto al prezzo ufficiale di Borsa) pari al 19,20%;
- negozia dal collocamento con un controvalore medio giornaliero scambiato di circa 111.700 euro (raggiunto il massimo a circa 773.100 euro in data 11 luglio 2006). Tale dato, tra i più elevati del mercato, evidenzia il forte interesse degli investitori per il Fondo.

In particolare, le quotazioni hanno principalmente beneficiato:

- della conferma della frequenza semestrale di distribuzione dei proventi;
- dell'elevato ritorno complessivo per gli investitori del Fondo Alpha (il *pay back* netto ha raggiunto il 45,6% in circa 4,5 anni dal collocamento);
- della crescente consapevolezza dei risparmiatori di poter negoziare le quote in Borsa inviando ordini direttamente alla propria banca di fiducia.

Le quote del Fondo Alpha possono essere scambiate (conferendo ordine di compravendita a qualsiasi banca o intermediario finanziario abilitato), presso il segmento MTF di Borsa Italiana S.p.A. Il codice di negoziazione è QFAL e il codice ISIN è IT0003049605.

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

Il capitolo 3 del Regolamento del Fondo illustra le modalità di distribuzione ai titolari delle quote dei proventi conseguiti dal Fondo. Sono considerati proventi "*gli utili, al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto ai valori di acquisizione dei beni immobili, dei diritti reali di godimento di beni immobili e delle partecipazioni detenute dal Fondo, risultanti dal rendiconto* [...]". I proventi medesimi sono distribuiti agli aventi diritto con cadenza annuale, fatte salve le eccezioni riportate alle lettere b), c) e d) dell'articolo 3.2 del Regolamento.

In particolare, i proventi vengono distribuiti in misura non inferiore al 80% degli stessi, fatta salva diversa determinazione del Consiglio di Amministrazione. Il Regolamento prevede inoltre che la distribuzione non avesse luogo prima della chiusura dell'esercizio 2002. Successivamente a tale data, si sono resi disponibili per la distribuzione anche i proventi conseguiti nel 2001.

Nel corso dell'esercizio 2006, il Fondo ha già posto in essere, sulla base del rendiconto annuale al 31 dicembre 2005, una distribuzione di proventi per un ammontare complessivo di euro 12.537.712,50, corrispondenti a 120,70 euro per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione e, sulla base del rendiconto semestrale al 30 giugno 2006, una distribuzione di proventi per complessivi euro 13.658.523,75, corrispondenti a 131,49 euro per ciascuna quota. Complessivamente i partecipanti al Fondo Alpha, dall'inizio dell'avvio dell'operatività dello stesso alla data del rendiconto al 31 dicembre 2006, hanno beneficiato di proventi unitari per 1.268,79 euro corrispondenti a complessivi euro 131.795.561,25.

In occasione dell'approvazione del presente rendiconto annuale, si potrà porre in distribuzione un ulteriore ammontare complessivo di euro 11.422.095,00, pari al 100% dei proventi maturati nel 2° semestre 2006 (esclusi arrotondamenti), pari a **109,96 euro** per ciascuna quota.

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

Le azioni poste in essere in ordine alla misurazione e alla gestione del rischio, riguardano essenzialmente i momenti caratteristici della gestione del patrimonio immobiliare, vale a dire il

controllo costante degli immobili apportati e le fasi di gestione e dismissione degli stessi.

Il monitoraggio sugli immobili di proprietà del Fondo è incentrato su tutti gli aspetti specifici del settore, ovvero quelli di natura tecnico-amministrativa, manutentiva e locativa.

Per quanto riguarda le attività di *property management,* la SGR ha creato, come noto, un'unità organizzativa dedicata specificatamente a tale scopo. La creazione di tale unità all'interno della società e la facilità di interscambio di informazioni tra il software "R.E.F.", dedicato alla gestione del patrimonio immobiliare, e "Archimede" utilizzato per le attività contabili e di controllo, permettono una relazione "diretta" tra i fatti gestionali e quelli amministrativi.

La funzione competente al controllo e il Fund manager del Fondo hanno 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, è proseguita l'attività di manutenzione straordinaria di molti edifici in linea con il piano degli interventi di adeguamento funzionale e normativo. 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 in collaborazione tra la Direzione Tecnica della SGR e la società di *facility management* incaricata allo scopo.

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, mentre i potenziali conduttori vengono valutati secondo la loro solidità patrimoniale e solvibilità e agli stessi viene richiesta una polizza fidejussoria bancaria a copertura del rischio locativo.

Per quanto riguarda le posizioni creditorie nei confronti dei conduttori, mensilmente viene predisposto un *report* dettagliato su cui si basano le azioni di recupero in via giudiziale e stragiudiziale. 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. Al fine di anticipare i tempi di recupero degli incassi, si è ritenuto di conferire ad una società specializzata il servizio di *credit management* finalizzato alla gestione integrata dei crediti commerciali del Fondo.

Le posizioni che presentano rischio di inesigibilità sono coperte da un congruo fondo di svalutazione allo scopo di evitare eventuali ricadute economiche negli esercizi successivi.

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

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

In fase di vendita, viene richiesto agli Esperti Indipendenti un giudizio di congruità sul valore dell'immobile.

In ogni caso, tutte le operazioni di natura immobiliare, sono monitorate, in termini di contenimento e frazionamento del rischio, dalla funzione di *risk management*.

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

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, i prospetti contabili ed i criteri di valutazione previsti dal Regolamento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, con particolare riferimento ai principi generali di prudenza e sostanziale costanza nel tempo dei criteri utilizzati. I criteri di valutazione sono di seguito riepilogati.

Strumenti finanziari non quotati

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. ("Criteri di valutazione ") e 4 ("Esperti Indipendenti") del Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005.

La relazione di stima è stata effettuata sulla base del valore di libero mercato degli immobili.

L'aggiornamento della valorizzazione dei beni presi in considerazione è stata svolta principalmente col metodo del confronto diretto da indagine di mercato tenendo a riferimento di base i dati estrapolati dalla nostra e da altre banche dati. Per alcuni immobili, che per tipologia o uso specifico non avevano validi raffronti diretti di mercato, si è proceduto con il metodo della capitalizzazione del reddito.

Desunto il valore medio di zona per una determinata destinazione d'uso, lo stesso è stato poi calato nella specificità della casistica esaminata di volta in volta facendo uso di parametrazioni correttive in dipendenza dalle situazioni desumibili sia dal materiale di base a disposizione e sia da quanto emergente sugli immobili in oggetto ed il loro stretto intorno.

I coefficienti di ragguaglio percentuali con i quali si sono stimate eventuali porzioni accessorie all'uso dominante sono sempre stati scelti in modo allineato a quanto tradizionalmente accettato ed usato nell'estimo immobiliare.

Quando una porzione di immobile fosse risultata occupata con indennità di occupazione in attesa del rinnovo contrattuale, il periodo di ulteriore validità della stessa è stato convenzionalmente assunto in 12 mesi fatti salvi i casi in cui è già risultata nota la data del concordato rilascio.

Sugli immobili sfitti è stato considerato un periodo medio di 12 mesi di ulteriore mancata redditività che è stata opportunamente attualizzata.

Le consistenze degli immobili fornite dalla SGR risultano legabili ed incrociabili con le singole contrattualistiche ed inoltre, in modo innovativo rispetto al passato, le stesse consistenze sono anche risultate al netto dell'entità degli ambiti comuni.

Verificato che la SGR, su immobili interamente locati ad un unico conduttore, ha indicato le consistenze dell'uso dominante al netto degli spazi comuni ma in modo comprensivo degli ambiti di disimpegno orizzontale, le stesse consistenze sono state opportunamente ridotte (operando sul coefficiente di ragguaglio) per considerare quelle che, in termini di superfici commerciali, si perderebbero nel caso di futuri frazionamenti in più unità immobiliari.

In caso di unità immobiliari residenziali (pur locate ad un unico conduttore) alle superfici indicate non si è apportata alcuna decurtazione stante che le stesse sono già riferite a quelle in uso esclusivo (L.359/1992 e L.431/1998).

Riguardo alla vetustà ed allo stato conservativo, l'apposito coefficiente di ragguaglio, considerate anche eventuali integrali o comunque pesanti ristrutturazioni, si è basato su una media dell'1% annuo sulle tipologie civili e sull'1,5% per quelle industriali ma si è avuta cura di non andare mai al di sotto di un valore residuo del 40% per non incorrere nel rischio di decurtare quote parti di valore superiori ai costi necessari per un'eventuale rimessa a nuovo, nonché di confrontare l'epoca di costruzione con lo stato conservativo in essere.

Tutto ciò ha permesso di giungere, immobile per immobile, a determinare una superficie equivalente commerciale rispetto all'uso principale del bene.

Abbinato ad ogni immobile, in base alle sue caratteristiche intrinseche ed estrinseche, un valore unitario, lo stesso è stato moltiplicato per le consistenze delle porzioni libere dopo l'applicazione degli specifici coefficienti di ragguaglio mentre per gli ambiti locati il valore desunto per ognuno di essi (articolati per singolo contratto) è stato abbinato ad un medio canone di redditività di mercato e dal confronto di quest'ultimo con quello realmente in essere, in base anche alla scadenza contrattuale, si sono determinate minus e plusvalenze da redditività in essere.

Queste ultime, opportunamente attualizzate, sono state sommate algebricamente al valore per bene libero e disponibile giungendo a determinare quello afferente anche lo stato occupazionale realmente in essere.

Per l'attualizzazione di cui sopra si è assunto il tasso del 4,5% sia in considerazione dell'attuale tasso di sconto applicato dalla Banca d'Italia ai principali istituti di credito, sia in funzione di quello dagli stessi riservato ai loro migliori clienti e sia, infine, in considerazione della valutazione del margine di rischio caratterizzante investimenti immobiliari a medio/lungo termine.

Per le sole residenze locate non si è operato il conteggio di minusvalenze e/o plusvalenze immobiliari come più sopra illustrato ma il loro valore per immobile libero e disponibile è stato decurtato di un 15% per considerare l'entità media dello sconto da applicare ad un eventuale acquirente (si consideri che gli attuali conduttori, in caso di prelazione su una futura vendita frazionata, possono godere di una riduzione del 30%).

Per tener conto della specificità dello scopo peritale nonché della natura della SGR, tutte le porzioni sfitte sono state considerate abbattendo il valore di libero mercato per l'attualizzazione dei mancati redditi supposti come di perdurante sfittanza di dodici mesi.

L'ultimo correttivo apportato genericamente in modo decrementativo ha considerato la stima dell'entità delle opere giudicate necessarie per mettere il bene immobile di volta in volta considerato nelle condizioni di assoluta "normalità" rispetto alla sua epoca costruttiva, di ristrutturazione ed al suo stato conservativo.

Gli stessi oneri di cui al punto precedente (che rispetto a quanto previsto nell'aggiornamento al giugno 2006 sono stati incrementati dell'aumento percentuale intercorso sui costi di costruzione nell'ultimo semestre di noti dati e, comunque, sono stati adeguati alla data di riferimento peritale sia in base a quanto svolto sul bene e sia in funzione di ulteriori necessità di opere nel frattempo manifestatesi), sono stati sommati a quelli imputabili ad alcuni immobili per situazioni

specifiche (e variabili di caso in caso) meglio dettagliate sia nel prosieguo della presente relazione che nelle note a margine delle maschere valorizzative.

Per il conteggio degli oneri da messa in esecuzione di opere improrogabili, si è presa visione del budget e degli impegni economici assunti dalla SGR immobile per immobile ma tali notizie sono state a tutti gli effetti considerate a livello informativo stante il dovere tecnico di stimare autonomamente l'entità degli impegni economici da ascrivere al bene per renderlo del tutto "normalizzato" rispetto ai parametri unitari valorizzativi adottati in sede di stima.

Altre attività

- I crediti verso locatari sono iscritti al valore di presumibile realizzo, determinato mediante l'istituzione di un fondo svalutazione crediti ritenuto congruo a coprire il rischio di inesigibilità degli stessi.
- I ratei e risconti attivi sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.
- Le altre attività sono state valutate in base al presumibile valore di realizzo.

Altre passività

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

Ricavi e costi

- I ricavi ed i costi sono stati 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, evidenziando una ripartizione degli *asset* praticamente invariata.

ATTIVITA'	31/12/2006	31/12/2005
A. Strumenti finanziari	1,30%	1,84%
B. Immobili e diritti reali immobiliari	92,72%	92,91%
F. Posizione netta di liquidità	0,81%	0,67%
G. Altre attività	5,17%	4,58%
Totale attivo	**100,00%**	**100,00%**

La voce "Strumenti finanziari" registra un lieve decremento per effetto dell'adeguamento della quota, del Fondo Cloe, detenuta in portafoglio alla data dell'ultimo valore della stessa resa nota al pubblico e al rimborso parziale delle quote avvenuta nell'arco dell'esercizio; Il peso della componente immobiliare è rimasto sostanzialmente in linea con quello manifestatosi al 31/12/2005, così come quello della voce "Posizione netta di liquidità" e quella relativa alle "Altre attività".

A. Strumenti finanziari

A seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione del 17 giugno 2004, il Fondo Alpha, in data 29 giugno 2004, ha sottoscritto n. 28 quote ad un prezzo unitario di 250 mila euro di "Pirelli RE Office Fund – Cloe", fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso, riservato ad investitori qualificati, per un investimento totale di 7 milioni di euro.

Esso è appostato tra gli "Strumenti finanziari non quotati" alla sottovoce A5 "Parti di OICR" per un importo di euro 6.028.792.

Il valore iscritto al 31 dicembre 2006 corrisponde alla valutazione delle singole quote pari a euro 215.314,016 che costituisce l'ultimo valore reso noto al pubblico, ovvero quello risultante dal rendiconto annuale del Fondo Cloe al 31 dicembre 2006, contro un valore di euro 311.738,916 iscritto al 31 dicembre 2005.

Con riferimento al paese di residenza dell'emittente nonché al paese verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti del suddetto Fondo, si riporta la seguente tabella.

Strumenti finanziari non quotati	Paese di residenza dell'emittente e verso il quale sono indirizzati gli investimenti			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Parti di OICR				
- chiusi	6.028.792	-	-	-
Totale	**6.028.792**	**-**	**-**	**-**

B. Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame è rappresentato dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione" per euro 428.722.402. Rispetto all'esercizio precedente si evidenzia una variazione negativa di euro 11.806.331 determinata come risulta dalla seguente tabella.

Valore degli immobili al 31/12/2005	440.528.733
Costi capitalizzati nell'esercizio	4.599.261
Lavori in economia	- 175.844
Alienazione di immobili nell'esercizio	- 22.107.956
Rivalutazione netta dell'esercizio	5.878.208
Valore degli immobili al 31/12/2006	**428.722.402**

La voce "Costi capitalizzati" è relativa a quelle 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 voce "Lavori in economia" accoglie valori relativi a costi che fanno riferimento ad annualità pregresse, per i quali era stato "contrattualizzato" a suo tempo un importo determinato sulla base degli impegni assunti con gli appaltatori, e che a fine realizzazione delle opere, si è rilevato di minor entità.

Per quanto riguarda le vendite, nel corso dell'esercizio in esame, si sono perfezionate le seguenti alienazioni:

- in data 28 marzo 2006, due immobili distinti ubicati in Segrate (MI) compresi nel Centro Direzionale "Milano Oltre", e denominati "Palazzo Caravaggio" e "Palazzo Tintoretto". Il prezzo di vendita è stato di 17,5 milioni di euro, coincidente con il valore indicato nel rendiconto al 31 dicembre 2005;
- in data 23 giugno 2006, l'immobile sito in Roma, Viale Oceano Pacifico n. 42/48. Il prezzo di vendita è stato di 6,5 milioni di euro generando una plusvalenza rispetto al valore indicato nel rendiconto al 31 dicembre 2005 di euro 1.892.044.

La rivalutazione del patrimonio è la conseguenza dell'adeguamento ai valori di libero mercato degli immobili in portafoglio, come da relazione di stima effettuata dagli Esperti Indipendenti.

Si riporta nella seguente tabella "*prospetto dei cespiti disinvestiti*" il risultato dell'investimento degli immobili ceduto, dato dalla somma algebrica del ricavo di vendita, del valore di apporto, dei proventi generati e degli oneri attribuiti a ciascun immobile alienato.

		Acquisto			Realizzo				
Cespiti disinvestiti	**Quantità mq**	**Data**	**Valore**	**Ultima valutazione**	**Data**	**Ricavo di vendita**	**Proventi generati**	**Oneri sostenuti**	**Risultato dell'investimento**
			B			**A**	**C**	**D**	**A-B+C-D**
Via O. Pacifico 42/46	3.851	01/03/2001	4.719.490	4.607.956	23/06/2006	6.500.000	3.692.161	216.182	5.256.489
Palazzo Caravaggio Segrate	8.300	01/03/2001	7.556.257	8.224.328	28/03/2006	8.224.328	5.811.047	1.685.268	4.793.849
Palazzo Tintoretto Segrate	8.300	01/03/2001	6.130.217	9.275.672	28/03/2006	9.275.672	5.192.437	1.561.344	6.776.548

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

		Importo dei canoni			
Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei contratti	**Valore dei beni immobili**	**Locazione non finanziaria (a)**	**Locazione finanziaria (b)**	**Importo totale c = (a+b)**	**%**
A) Immobili venduti		339.176	-	339.176	0,00%
Fino al 31.12.2007[1]	148.702.344	13.243.678	-	13.243.678	36,18%
Tra 1.1.2008 e 31.12.2009	79.238.287	7.499.279	-	7.499.279	20,49%
Tra 1.1.2010 e 31.12.2011	7.658.066	470.131	-	470.131	1,28%
Tra 1.1.2012 e 31.12.2013	23.081.710	2.490.145	-	2.490.145	6,80%
Tra 1.1.2014 e 31.12.2015	93.824.980	7.444.478	-	7.444.478	20,34%
Oltre 31.12.2015	76.217.015	5.459.566	-	5.459.566	14,91%
B) Totale beni immobili locati	**428.722.402**	**36.607.277**	**-**	**36.607.277**	**100,00%**
C) Totale beni immobili non locati	**-**	**-**	**-**	**-**	
Totale	**428.722.402**	**36.946.453**		**36.946.453**	

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 31 dicembre 2006 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 3.759.820, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 31/12/2006, incrementati delle competenze nette del quarto trimestre, dei conti rubricati al Fondo Alpha, accesi presso Banca di Roma S.p.A., facente parte del medesimo gruppo bancario della SGR.

[1] Nella prima fascia di scadenza contrattuale sono ricomprese le posizioni relative alle indennità di occupazione.

C/C "immobile Casal Lumbroso"	1.920.519
C/C "gestione immobiliare"	1.202.130
C/C "immobile Tor Cervara	637.171
Totale sottovoce F1	**3.759.820**

I due conti rubricati agli immobili "Casal Lumbroso" e "Tor Cervara" sono vincolati a favore degli istituti di credito finanziatori che hanno concesso al Fondo i mutui ipotecari necessari alle operazioni di acquisizione. I canoni di locazione dei suddetti immobili affluiscono su tali conti correnti a seguito della cessione del credito a favore dei due istituti. Il Fondo, pagate le rate in scadenza, può disporre della liquidità eccedente.

La remunerazione sui conti correnti bancari è pari al tasso Euribor 1 mese – 1° giorno lavorativo del mese, diminuito dello 0,175%.

G. Altre attività

La presente voce, pari a euro 23.890.270, ha registrato rispetto all'esercizio precedente un aumento di euro 2.189.815.

Tale voce è così composta:

- sottovoce G2 "Ratei e risconti attivi", pari a 88.706 euro, composta da risconti attivi sulle spese assicurative sostenute a fronte della polizza "globale fabbricati" nonché su oneri di gestione di competenza del prossimo esercizio e su rate condominiali pagate nell'esercizio ma di competenza futura.
- sottovoce G4 "Altre", pari a euro 8.800.568, è così composta:

Caparra confirmatoria	8.000.000
Crediti diversi	371.643
Costi da recuperare da terzi	177.877
Note di credito d ricevere	102.382
Crediti v/Fondo Gamma	44.109
Crediti v/Fondo Sigma	44.109
Crediti v/conduttori	37.030
Crediti v/Banca di Roma	12.625

Crediti v/fornitori	7.262
Depositi cauzionali attivi	3.531
Totale	**8.800.568**

La voce più rilevante, pari a euro 8 milioni è relativa alla caparra confirmatoria che il Fondo ha versato in data 15 dicembre 2005 alla società "AGA S.r.l." a seguito della stipula di un contratto preliminare di compravendita per l'acquisto di un'area sita in località Ponte Galeria, in Roma, a destinazione edificatoria direzionale e/o ricettiva compatibile con l'edificazione di tre distinti immobili, nell'ambito dell'intervento denominato Programma degli interventi "Nuova Fiera di Roma".

L'operazione si è perfezionata in data 8 gennaio 2007, mediante la stipula dell'atto di acquisto a rogito del Notaio Maurizio Misurale. L'investimento complessivo per il Fondo è stato pari a euro 19,174 milioni.

Nella voce "Crediti diversi", l'importo più rilevante è da attribuire al pagamento, che contabilmente è risultato anticipato, relativo alla commissione di gestione per il mese di gennaio 2007 nei confronti di Fimit per un importo di 367.808 euro.

L'importo di 177.877 euro è costituito da spese sostenute a fronte di interventi manutentivi e servizi sostenuti dal Fondo, per l'immobile di Vicolo Casal Lumbroso, che dovranno essere recuperate da soggetti terzi.

La voce "Note di credito da ricevere" accoglie importi relativi a fatturazioni errate effettuate dai fornitori. L'importo più rilevante è rappresentato nei confronti della società Ingenium S.r.l.

Il credito nei confronti dei Fondi Gamma e Sigma è maturato in occasione del perfezionamento del coinvestimento nell'area "Nuova Fiera di Roma". Al momento della sottoscrizione del compromesso i fondi coinvolti nell'operazione erano solo Alpha e Beta che erogarono, a titolo di caparra, una somma di 8 milioni ciascuno. Successivamente, il Consiglio di Amministrazione di Fimit, in data 13 febbraio 2006, ha deliberato che a tale iniziativa dovessero partecipare i quattro fondi al momento operativi, tra i quali il Fondo Sigma e Gamma, ciascuno per una quota del 25%.

Alla luce di ciò, il Fondo Sigma e Gamma hanno riconosciuto al Fondo gli interessi al tasso legale che sono maturati dalla data della delibera sopra menzionata sino alla data della

stipula dell'atto. Il credito in esame, pari 44.109 euro ciascuno, è relativo alla quota maturata sino a fine esercizio.

Relativamente ai "Crediti v/Banca di Roma", tale voce si riferisce alla retrocessione del 50% della commissione addebitata sulla "fidejussione ACEA" per la gara per pubblico incanto relativa all'acquisto dell'immobile sito in Piazzale Ostiense 2 di proprietà del Comune di Roma a cui il Fondo intendeva partecipare.

- la sottovoce G6 "Crediti verso locatari" ammonta a euro 15.000.996; tale importo è determinato dalla differenza tra l'importo nominale dei crediti (crediti per fatture emesse, pari a euro 10.000.706, e crediti per fatture da emettere, pari a euro 6.669.258), per un totale di euro 16.669.964, e il fondo svalutazione crediti, ammontante a euro 1.668.968. Rispetto all'esercizio precedente si registra una incremento della voce "Crediti verso locatari" di euro 2.696.268.

  Il fondo svalutazione crediti è stato calcolato in modo analitico anche in relazione allo stato del contenzioso seguito dagli studi legali incaricati, sulla base dell'effettivo rischio di inesigibilità dei crediti iscritti al 31/12/2006 nonché di un ulteriore accantonamento forfetario a fronte dei crediti per fatture da emettere. La consistenza del fondo ammonta a circa il 10,01% del valore nominale dei crediti. Il nuovo accantonamento al 31/12/2006 è risultato di 508.134 euro.

SEZIONE III – Le passività

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

PASSIVITA'	31/12/2006	31/12/2005
H. Finanziamenti ricevuti	79,78%	83,44%
M. Altre passività	20,22%	16,56%
Totale passivo	**100,00%**	**100,00%**

Si evidenzia il decremento dell'incidenza percentuale dell'indebitamento dovuto essenzialmente al minor utilizzo nell'esercizio dell'affidamento bancario nonostante il Fondo, come precedentemente accennato, ha posto in essere una distribuzione di proventi per un ammontare complessivo di euro 26.196.236 erogati nei mesi di marzo e settembre 2006.

H. Finanziamenti ricevuti

Tale voce, pari complessivamente a euro 53.952.479, accoglie per l'importo di euro 47.384.644 l'ammontare del debito residuo alla data del 31/12/2006 dei finanziamenti ipotecari accesi dal Fondo a fronte di acquisizioni immobiliari (sottovoce H1). Mentre di euro 6.567.835 corrisponde al saldo alla medesima data dell'affidamento sotto forma di scoperto di conto corrente, fino ad un massimo di 25 milioni di euro, concesso da Banca di Roma S.p.A. (sottovoce H3).

Rispetto al 31/12/2005, l'indebitamento complessivo è diminuito di euro 16.248.513; in particolare si registra una diminuzione dell'esposizione a lungo termine per euro 5.779.482 ed un decremento di quella a breve termine di euro 10.469.031.

Per quanto riguarda i finanziamenti ipotecari, il dettaglio è il seguente:

- finanziamento n° 109164 concesso da MCC S.p.A. (azionista di maggioranza della SGR sino alla data del 13 maggio 2005 e facente parte dello stesso Gruppo) in data 10/2/2003, di 50 milioni di euro con ipoteca sull'immobile sito in Vicolo di Casal Lumbroso e scadenza l'1/2/2013; alla data di chiusura del rendiconto il debito residuo ammonta a euro 36.394.474;
- finanziamento n°1029071600 di originari euro 15.493.707, concesso da Depfa Bank AG (ora Aareal Bank AG) al precedente proprietario dell'immobile sito in Via di Tor Cervara e accollato dal Fondo in sede di acquisto dell'immobile per un debito di euro 13.549.119, con scadenza il 15/6/2019; al 31/12/2006 il debito residuo ammonta a euro 10.990.170.

L'incidenza dei debiti da finanziamento a lungo termine rispetto al valore degli immobili risulta dell'11,05% circa.

M. Altre passività

La voce M "Altre passività", pari complessivamente a euro 13.675.184, risulta diminuita rispetto al 31/12/2005 di circa 260 mila euro. Si evidenzia l'incremento del debito d'imposta per quanto riguarda sia l'IVA differita per effetto degli incassi da parte di conduttori appartenenti alla Pubblica Amministrazione, sia per la posizione IVA attualmente a debito.

La voce M risulta quindi ripartita nelle seguenti sottovoci:

- sottovoce M1 "Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati", pari a 2.786.889, accoglie l'importo relativo alla commissione variabile annuale, spettante alla SGR, di cui si tratterà alla sezione VII della Parte C "Oneri di gestione".

- sottovoce M2 "Debiti d'imposta", così composta:

Iva in sospensione ("differita")	1.578.298
Erario c/IVA	161.155
Ritenute su lavoro autonomo	2.104
Totale	**1.741.557**

- sottovoce M3 "Ratei e risconti passivi" , rappresentata da:

Risconti passivi su canoni di locazione	237.615
Ratei passivi su finanziamenti ipotecari	272.968
Risconti passivi su recupero spese condominiali	51.509
Totale	**562.092**

- sottovoce M4 "Altre", così composta:

Debiti verso fornitori	5.848.871
Debiti diversi	1.238.218
Note di credito da emettere	333.029
Fondo interessi su depositi cauzionali	128.376
Debiti verso Fimit	127.831
Debiti v/locatari	78.574
Debiti per acquisto immobile	12.895
Totale	**7.767.794**

I debiti verso i fornitori, suddivisi tra debiti per fatture ricevute per euro 3.077.111 e per fatture da ricevere per euro 2.899.590, rappresentano la passività più rilevante all'interno della sottovoce e sono relativi a prestazioni di servizi (manutenzioni, straordinarie e correttive, progettazioni, utenze, etc) e acquisizione di beni relativi al patrimonio immobiliare, nonché a

spese a fronte di consulenze o servizi professionali (spese legali, notarili, di revisione, degli esperti indipendenti etc.).

La voce "Debiti diversi", per un totale di euro 1.238.218, include:

- l'importo di euro 1.082.269 relativo ad incassi anticipati affluiti al Fondo di cui 983.255 euro sono relativi a pagamenti erroneamente effettuati dai conduttori in quanto non di pertinenza del Fondo. In data successiva alla chiusura del rendiconto, si è provveduto al rimborso di tale somma al Fondo di riferimento. La parte residuale, si riferisce a incassi non attribuiti a specifiche fatture alla data del 31/12/2006;
- l'impegno, per un importo di 113.985 euro, nei riguardi del Comune di Assago a titolo di contributo per i lavori di prolungamento della linea M2 della metropolitana che permetterà di valorizzare l'immobile di proprietà del Fondo sito nel comune medesimo;

La voce "Note di credito da emettere", per un totale di 333.029 euro, si riferisce ai conguagli a favore dei conduttori relativi a oneri condominiali;

I debiti verso locatari, pari a 78.574 euro, sono costituiti da posizioni debitorie conseguenti a maggiori fatturazioni effettuate nell'esercizio sulla base dei dati preventivi per il recupero di spese condominiali rispetto ai dati consuntivi (conguagli).

- sottovoce M6 "Debiti per cauzioni ricevute" accoglie i depositi cauzionali versati al Fondo per 816.852 euro sia da parte di INPDAP, successivamente all'atto di conferimento, sia da parte dei locatari, a fronte dei nuovi contratti di locazione.

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

Si illustrano ora 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 secondo il seguente prospetto.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO

DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' (1/3/2001) FINO AL 31/12/2006

	Importo	% importo iniziale
Importo iniziale del fondo (quote emesse per prezzo di emissione)	**259.687.500**	**100,00%**
Totale versamenti effettuati (leggi: valore degli apporti)	259.687.500	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-	-
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	4.360.011	1,68%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	330.656.600	127,33%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	- 2.262.271	-0,87%
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	71.343	0,03%
H. Oneri finanziari complessivi	- 9.476.972	- 3,65%
I. Oneri di gestione complessivi	- 48.024.866	- 18,50%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	3.539.417	1,36%
M. Imposte complessive	- 11.981.579	- 4,61%
Rimborsi di quote effettuati	-	-
Proventi complessivi distribuiti	- 131.795.562	- 50,75%
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte	278.863.263	107,38%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2006	**394.773.621**	**152,02%**
Totale importi da richiamare	-	-
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	**14,71%**	

Il tasso di rendimento interno del Fondo è stato calcolato in base al valore del Fondo alla data di rendiconto, a quello iniziale e ai flussi di cassa (proventi distribuiti) intervenuti fino alla data del rendiconto.

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

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

ATTIVITA'		
Descrizione	**Società**	**Importo**
Saldo attivo c/c	Banca di Roma S.p.A.	3.759.820
Crediti per canoni di locazione	Banca di Roma S.p.A.	1.185
Crediti v/Banca di Roma	Banca di Roma S.p.A	12.625
PASSIVITA'		
Descrizione	**Società**	**Importo**
Saldo passivo c/c	Banca di Roma S.p.A.	6.567.835
Residuo finanziamento ipotecario	MCC S.p.A.	36.394.474
Rateo interessi su finanziamento ipotecario	MCC S.p.A.	248.109
Debiti diversi	Banca di Roma S.p.A.	19

3. Il Fondo non detiene attività e/o passività in valuta diversa dall'euro o beni immobili situati in paesi diversi da quelli dell'U.E.M.
4. Per quanto riguarda le garanzie a favore del Fondo si evidenzia:
   - l'importo complessivo di euro 2.532.736 relativo a polizze fideiussorie rilasciate dai conduttori a titolo di garanzia sui contratti di locazione;
   - l'ammontare di 395.587 mila euro relativo a polizze fideiussorie rilasciate al Fondo, a garanzia del buon esito dei lavori commissionati;
   - l'importo residuo di euro 1.377.636 come da polizza assicurativa stipulata dalla parte venditrice dell'immobile di Casal Lumbroso a garanzia che l'immobile permarrà in stato locativo per canone non inferiore a quello corrisposto dall'attuale conduttore, sino alla scadenza del 30/4/2007;
   - l'importo residuo di euro 6.008.064 come da polizza fideiussoria, a scalare per i primi sei anni, stipulata dal venditore dell'immobile sito in Via di Tor Cervara a garanzia di un reddito annuo complessivo di 2,5 milioni di euro per i dodici anni successivi alla stipula.

5. Le ipoteche gravanti sugli immobili di proprietà del Fondo a fronte dei finanziamenti sopra illustrati ammontano rispettivamente a 100 milioni di euro (finanziamento MCC S.p.A.) e 38,7 milioni di euro (finanziamento Aareal Bank AG).

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

Come evidenziato nel commento alla voce A. "Strumenti finanziari" facente parte delle Attività, il valore della quota del Fondo Cloe sottoscritto dal Fondo Alpha, è stato adeguato, come previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 14 aprile 2005, all'ultimo valore noto al pubblico, che è quello risultante dal rendiconto annuale del Fondo al 31/12/2006.

Ciò ha comportato una minusvalenza su ciascuna delle 28 quote sottoscritte di 608.025 euro, allocata alla sottovoce A2.3 della sezione reddituale.

Strumenti finanziari non quotati	Risultato delle operazioni			
	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plusvalenze/ Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
Parti di O.I.C.R.				
- chiusi	-	-	- 608.025	-
Totale	**-**	**-**	**- 608.025**	**-**

Per quanto riguarda i proventi distribuiti dal Fondo Cloe, l'importo dei suddetti ammonta a euro 1.147.723. In particolare, il Consiglio di Amministrazione di Pirelli & C. Real Estate S.G.R. S.p.A., ha deliberato, nel corso dell'esercizio del 2006, sia alla distribuzione del 100% dei proventi di gestione risultanti dai rendiconti al 31/12/2005, al 30/6/2006 e al 30/9/2006, sia ad un rimborso parziale del capitale.

Nel corso del 2006, Pirelli & C. Real Estate S.G.R. S.p.A., ha dato corso ad un progetto di *spin-off* di n. 14 immobili "Long Term", corrispondenti al 25% circa del patrimonio inizialmente apportato al Fondo, mediante apporto dei medesimi ad un altro fondo immobiliare, anch'esso promosso e gestito da Pirelli RE SGR.

Tale operazione si è perfezionata in data 29 settembre ed ha consentito agli investitori, il realizzo, in via anticipata, di una plusvalenza superiore alle aspettative rispetto al *business plan* del Fondo, concretizzandosi sotto forma di proventi e rimborso parziale del capitale.

Alla luce di quanto sopra, i proventi di competenza del Fondo Alpha, si rilevano dalla seguente tabella.

Data provento	Descrizione	Provento unitario	Proventi complessivi
9-feb-06	Proventi Fondo Cloe 12/05	8.964,10	250.994,80
8-ago-06	Proventi Fondo Cloe 6/06	11.754,16	329.116,48
6-nov-06	Proventi Fondo Cloe 9/06	20.271,85	567.611,80
		Totale	**1.147.723,08**

SEZIONE II – Beni immobili

Nella seguente tabella si evince il risultato economico della gestione del patrimonio immobiliare diviso per tipologia di immobili. Il risultato di 42.308.688 euro deriva da canoni di locazione per 36.946.453 euro, da altri proventi per euro 4.676.800, utili netti da realizzo per euro 1.892.044, plusvalenze nette per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per euro 5.878.208, al netto degli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente a euro 7.084.817.

	Immobili residenziali	Immobili uso commerciale	Immobili uso logistico	Immobili uso ufficio	Altre tipologie	Totale
1. Proventi						
1.1 canoni loc. non finanziaria	1.941	1.620.000	3.221.736	26.270.739	5.832.037	**36.946.453**
1.2 canoni loc. finanziaria	-	-	-	-	-	**-**
1.3 altri proventi	1.032	24.729	5.340	4.588.445	57.254	**4.676.800**
2.Utile/perdita da realizzi						
2.1 beni immobili	-	-	-	1.892.044	-	**1.892.044**
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-	**-**
3. Plusvalenze/ minusvalenze da valutazione						
3.1 beni immobili	-					
- plusvalenze da valutazione	2.227	3.114.596	3.846.320	7.801.461	-	**14.764.604**
- minusvalenze da valutazione	-	-	-	- 4.092.294	- 4.794.102	**-8.886.396**
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-	**-**
4. Oneri per la gestione di beni immobili	- 1.458	- 181.484	- 244.777	- 6.418.519	- 217.621	**-7.063.859**
4.1 interessi su depositi cauzionali	-131	-	-	- 20.827	-	**-20.958**
5. Ammortamenti	-	-	-	-	-	**-**
Totale gestione beni immobili	**3.611**	**4.577.841**	**6.828.619**	**30.021.049**	**877.568**	**42.308.688**

Gli utili da realizzo, pari complessivamente a euro 1.892.044, sono rappresentati dalla plusvalenza realizzata a seguito della vendita dell'immobile di Viale Oceano Pacifico n. 42-48 in data 23 giugno 2006.

Gli oneri della gestione immobiliare, pari complessivamente a euro 7.084.817, sono così ripartiti:

Oneri ripetibili ai conduttori	4.821.992
Oneri a carico della proprietà	2.157.211
Altri oneri della gestione immobiliare	84.656
Interessi su depositi cauzionali	20.958
Totale oneri gestione immobiliare	**7.084.817**

Gli oneri ripetibili consistono in costi sostenuti dal Fondo ma che vengono ribaltati ai conduttori sulla base dei consuntivi che verranno approvati nel corso dell'esercizio 2007.

Gli oneri a carico della proprietà si suddividono in costi manutentivi per 365.587 euro e nell'onere relativo all'ICI per euro 1.791.624; gli altri oneri della gestione immobiliare sono composti da spese condominiali in contestazione per 84.656 euro mentre la voce "interessi sui depositi cauzionali" è composta dall'accantonamento relativo al periodo di competenza sui depositi in essere a tale data e dagli interessi rimborsati ai conduttori.

Per quanto riguarda l'imposta di registro, si ricorda che ai sensi del comma 10-*quinquies* dell'articolo 35 del decreto legge 4 luglio 2006, n. 223, convertito, con modificazioni, nella legge 4 agosto 2006, n. 248, i contratti di locazione in corso alla data del 4 luglio 2006, già assoggettati ad imposta sul valore aggiunto in base alle disposizioni in vigore prima del decreto legge, sono stati obbligatoriamente registrati, pagando la relativa imposta.

Tale importo, pari a 268.393 euro, è stato contabilizzato nella misura del 50% tra gli oneri ripetibili e di proprietà.

SEZIONE III – Crediti

La sottovoce C2 "Incrementi e decrementi di valore", per un importo complessivo di 508.275 euro, è composta dall'accantonamento al fondo svalutazione crediti pari a 508.134 euro per adeguare lo stesso all'effettivo rischio di inesigibilità, e da perdite definitive su crediti non coperte dal fondo medesimo per 141 euro.

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

La voce H. "Oneri finanziari", per un ammontare di euro 2.253.899, accoglie i costi rispettivamente relativi agli interessi su finanziamenti ipotecari per euro 1.892.630 e agli interessi passivi maturati sul conto corrente bancario per 361.269 euro.

I tassi passivi applicati sono rispettivamente:

- Finanziamento MCC S.p.A.: Euribor 3 mesi + 0,80%
- Finanziamento Aareal Bank: Euribor 6 mesi + 1,00%
- Affidamento bancario: Euribor 1 mese + 0,50%.

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La sezione del rendiconto relativa agli "Oneri di gestione", per un totale di euro 9.387.684, risulta così ripartita:

I1 - Provvigione di gestione SGR	7.200.581
I2 - Commissioni banca depositaria	82.757
I3 - Oneri per Esperti Indipendenti	84.917
I4 – Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	46.990
I5 - Altri oneri di gestione:	1.928.674
- spese d'intermediazione	423.238
- spese assicurative	373.360
- spese *facility manager*	298.360
- spese per consulenze tecniche	260.854
- provvigioni *property manager*	132.220
- studio fattibilità e progettazione	127.831
- spese e comm.bancarie, monte titoli e intermediari finanz.	88.399
- spese di *credit management*	77.436
- spese professionali	47.763
- spese di revisione e certificazione	44.460
- spese generali	41.253

- spese attività informatica	12.000
- spese peritali	1.500
I6 - Spese di quotazione:	43.765
- *Specialist*	30.000
- Borsa Italiana S.p.A.	13.375
Totale Oneri di Gestione	**9.387.684**

- la sottovoce I1 "Provvigioni di gestione SGR" per complessivi euro 7.200.581, accoglie il costo a carico del Fondo derivante dalle commissioni di gestione a favore della SGR. L'articolo 9.1.1.1 del Regolamento del Fondo prevede una **commissione fissa** dell'1,6% annuo "*del valore complessivo netto del Fondo quale risulta dal rendiconto annuale, determinato al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto ai valori di acquisizione dei beni immobili, dei diritti reali di godimento sui beni immobili e delle partecipazioni detenute dal Fondo, senza tener conto degli ammortamenti eventualmente effettuati*". L'importo di tale commissione ammonta a euro 4.413.692

  Tale sottovoce accoglie, inoltre, l'onere della **commissione variabile annuale** spettante alla SGR, che sarà liquidata in sede di approvazione del rendiconto annuale secondo le modalità stabilite dall'articolo 9.1.1.2 del Regolamento del Fondo. Quest'ultimo ha subito delle modifiche approvate da Banca d'Italia in data 21 febbraio 2006. Una delle suddette attiene alla previsione, all'interno dell'articolo 9.1.1.2 del Regolamento, di istituire un limite massimo alla suddetta commissione, corrispondente al 10% dei proventi distribuibili dell'esercizio ante commissione variabile cnnuale. L'importo così calcolato è risultato pari a euro 2.786.889, contro l'importo di euro 3.760.457 che sarebbe risultato dall'applicazione della modalità prevista dal Regolamento prima della fissazione del suddetto limite.

- Per quanto riguarda le commissioni alla banca depositaria, in base alla convenzione vigente, esse ammontano allo 0,03% annuo del valore del Fondo determinato secondo il medesimo criterio fissato dal Regolamento per il calcolo della commissione fissa spettante alla SGR.

- Gli oneri per gli Esperti Indipendenti, di cui alla sottovoce I3, costituiscono il corrispettivo dovuto alla società Yard Valtech S.r.l. per le valutazioni effettuate sul patrimonio immobiliare alla data del 31/12/2006.

- Per quanto riguarda la sottovoce I5 "Altri oneri di gestione", si evidenzia in particolare il costo derivante dalla gestione tecnico-amministrativa del patrimonio immobiliare da parte di Fimit mediante la propria struttura di *property* interna. Si evidenziano, inoltre, le spese sostenute per il servizio di *facility management* fornito dalla società di progettazione lavori Ingenium S.r.l. Per quanto riguarda le commissioni, esse si riferiscono al compenso di Monte Titoli S.p.A. e degli intermediari finanziari per le attività connesse alla distribuzione dei proventi. Le spese assicurative si riferiscono alla polizza "globale fabbricati" stipulata con Toro Assicurazioni. Inoltre, si evidenzia in particolare il costo derivante dagli incarichi affidati a società di intermediazione immobiliare al fine di promuovere la vendita di alcuni immobili (Segrate Palazzo Caravaggio e Tintoretto) e di locare le unità immobiliari disponibili; si evidenziano, inoltre, le spese per consulenze tecniche per adeguamento planimetrico dell'intero portafoglio immobiliare, le spese di fattibilità e progettazione sostenute da Fimit e le spese sostenute per il servizio di *facility management* fornito dalla società di progettazione lavori incaricata.

- La voce I6 accoglie i corrispettivi da erogare allo *specialist* Capitalia S.p.A. (società alla cui direzione e coordinamento è assoggettata la SGR) per un totale di 30.000 euro. La voce comprende inoltre, i compensi riconosciuti a Borsa Italiana S.p.A. per la quotazione sul MTF delle quote del Fondo, per un importo di 13.765 euro.

La tabella "Costi sostenuti nel periodo" prevista dal provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005 è in allegato (Allegato 1) alla presente Nota Integrativa.

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce L del rendiconto risulta così ripartita:

L1. Interessi attivi su disponibilità liquide (+)	88.730
L2. Altri ricavi (+)	456.905
- interessi attivi diversi	98.536
- sopravvenienze, abbuoni e arrotondamenti attivi	264.007
- proventi diversi	94.362
L3. Altri oneri (-)	283.954
- sopravvenienze e abbuoni passivi	283.954
Totale altri ricavi ed oneri	**261.681**

Per quanto riguarda le sopravvenienze attive e passive, la parte più significativa delle stesse è costituita dai maggiori e/o minori accantonamenti per canoni e recupero spese condominiali di competenza degli esercizi precedenti rispetto ai dati consuntivi che verranno fatturati nel corso dell'esercizio.

Per quanto riguarda la voce "interessi attivi diversi", sono costituiti prevalentemente dagli interessi maturati nei riguardi del Fondo Gamma e Sigma di cui si è fatto cenno nella parte B, sezione II, punto G "Altre attività".

SEZIONE IX – Imposte

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

Parte D – Altre informazioni

1. Ai sensi del Regolamento (art. 9.1.1.2), 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:

   - il tasso *benchmark*, pari alla variazione dell'indice BTP MTS + 0,75% relativo ai dodici mesi antecedenti l'integrale smobilizzo dell'attivo netto del Fondo;
   - il risultato complessivo del Fondo, dato dalla sommatoria dell'ammontare 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*;
   - Il valore iniziale del Fondo, ovvero il valore di apporto, anch'esso capitalizzato al tasso *benchmark*;
   - 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 della liquidazione del Fondo la commissione variabile finale potrà essere pari a zero ovvero assumere dimensioni anche significative, in funzione sia degli effettivi risultati che

anno per anno il Fondo potrà ottenere, sia dell'effettivo valore di liquidazione finale (che dipenderà in massima parte dall'andamento del mercato immobiliarie, sia, e soprattutto, dal livello che il tasso *benchmark* avrà raggiunto nell'anno antecedente la liquidazione del Fondo.

Al riguardo si precisa che l'effettiva sussistenza ovvero l'entità della commissione variabile finale saranno verificabili solo al momento della liquidazione del Fondo. Infatti, almeno un dato di riferimento necessario per il calcolo della commissione variabile finale è allo stato non calcolabile e non stimabile: è infatti impossibile, o comunque aleatorio, stimare il tasso *benchmark* relativo ai dodici mesi antecedenti l'integrale smobilizzo dell'attivo netto del Fondo.

Pertanto, essendo l'ammontare dell'onere non suscettibile di alcuna stima attendibile, l'applicazione dei corretti principi contabili non consente di effettuare alcun accantonamento, al fine di non alterare l'attendibilità dei dati del rendiconto. Dunque, il NAV al 31 dicembre 2006, come è avvenuto per gli anni precedenti, non include alcun accantonamento relativo alla commissione variabile finale.

2. Non ci sono rischi finanziari di portafoglio e quindi non è stata posta in essere alcuna attività per la copertura dei medesimi.
3. Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es: *soft commission*)[2].
4. Non sono stati accesi finanziamenti finalizzati al rimborso anticipato di quote.
5. Non sono state effettuate vendite e/o acquisti di immobili con società appartenenti al Gruppo della SGR;

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Dottor Franco Carraro

[2] Non si considerano tali, infatti, i riaddebiti delle spese vive effettuate dalla SGR quali i costi per l'attività di *property management*

Costi sostenuti nel periodo

	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
Oneri di gestione	Importo (migliaia euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	7.201	1,81%	1,56%		7.201	1,81%	1,56%	
Provvigioni di base	4.414	1,11%	0,95%		4.414	1,11%	0,95%	
Provvigioni di incentivo	2.787	0,70%	0,60%		2.787	0,70%	0,60%	
2) TER degli OICR in cui il fondo investe		0,00%			-	0,00%		
3) Compenso della banca depositaria	83	0,02%	0,02%		83	0,02%	0,02%	
- 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	44	0,01%			-	0,00%		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
6) Compenso spettante agli Esperti Indipendenti	85	0,02%	0,02%		-	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	3.980	1,00%	0,86%		132	0,03%	0,03%	
- spese di gestione e manutenzione	2.408	0,61%			-	0,00%		
- spese *property manager*	132	0,03%			132	0,03%		
- spese per *facility manager*	298	0,07%			-	0,00%		
- spese assicurative	373	0,09%			-	0,00%		
- spese di consulenze tecniche	261	0,07%			-	0,00%		
- decrementi di valore su crediti	508	0,13%			-	0,00%		
8) Spese legali e giudiziarie	35	0,01%			-	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	47	0,01%			-	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo	1.473	0,37%			86	0,02%		
- spese professionali	13	0,00%			-	0,00%		
- spese generali	41	0,01%			-	0,00%		
- spese e commissioni bancarie	88	0,02%			13	0,00%		
- interessi passivi su c/c	361	0,09%			13	0,00%		
- spese intermediazione imm.	423	0,11%			-	0,00%		
- spese peritali	1	0,00%			-	0,00%		
- spese *credit management*	77	0,02%			-	0,00%		
- spese quotazione	44	0,01%			30	0,01%		
- spese progetto Fiera di Roma	128	0,03%			30	0,01%		
- sopravvenienze passive	284	0,07%						
- spese di attività informatica	12	0,00%						
Total Expense Ratio (TER) (somma da 1 a 10)	**12.948**	3,26%			7.502	1,89%		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	-				-			
di cui: - su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri (sa specificare)								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	1.893				1.800			
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	0,00%			-	0,00%		
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	**14.841**	**3,73%**			**9.302**	**2,34%**		

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

Redditività dei beni locati

N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno / Epoca di costruzione	Superficie lorda (mq)	Superficie locata (mq)	Canone / indennità al 31/12/2006	Canone / indennità competenza 2006	Canone annuo medio per mq	Tipo contratto	Range scadenza contratto	Tipologia conduttore	Valore storico	Ipoteche
	LAZIO												
1	Intero Immobile Roma Via Capitan Bavastro 92/94	ufficio	1974	12.876	12.876	1.933.586	1.918.784	150,17	affitto	scadenza tra 1.1.2008 e 31.12.2009	Pubblica Amministrazione	9.089.641	
2	Intero Immobile Roma Via Capitan Bavastro 174	ufficio	1969	9.818	9.818	1.424.021	1.412.774	140,89	indennità di occupazione	scadenza fino al 31.12.2007	Pubblica Amministrazione	8.056.728	
3	Intero Immobile Roma Via Cristoforo Colombo 44	ufficio	1966	32.051	32.051	4.133.735	4.101.087	125,28	indennità di occupazione	scadenza fino al 31.12.2007	Pubblica Amministrazione	23.963.600	
4	Intero Immobile Roma Via N. Parboni 6 / Via I. Nievo	ufficio	1976	11.804	11.804	1.949.209	1.895.838	165,13	indennità di occupazione	scadenza fino al 31.12.2007	Pubblica Amministrazione	10.659.670	
5	Intero Immobile Roma Via Lamaro 51	ufficio	1990	11.662	7.661	1.199.244	1.097.651	156,55	affitto	scadenza oltre 31.12.2015	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	13.758.412	
6	Intero Immobile Roma Via Longoni 92	ufficio	1981	12.153	12.153	663.406	654.706	54,59	indennità di occupazione	scadenza tra 1.1.2008 e 31.12.2009	Pubblica Amministrazione	619.748	
7	Intero Immobile Roma Via Longoni 3	commerciale	1989	20.602	20.602	1.620.000	1.620.000	78,63	affitto	scadenza oltre 31.12.2015	Impresa commerciale	13.221.297	
8	Intero Immobile Roma Via Casilina 3	ufficio	1971	12.223	12.223	1.721.517	1.721.517	140,84	affitto	scadenza tra 1.1.2008 e 31.12.2009	Pubblica Amministrazione	8.387.260	
9	Intero Immobile Roma Via Cavour 5 / Via Turati	ufficio	fine XIX sec.	17.702	17.702	3.308.482	3.204.272	186,90	affitto	scadenza tra 1.1.2008 e 31.12.2009	Pubblica Amministrazione	18.799.031	
10	Intero Immobile Roma Via del Giorgione 59/63	ufficio	1969	20.962	17.787	2.667.467	2.764.081	149,96	affitto	scadenza tra 1.1.2014 e 31.12.2015	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	21.525.924	
11	Intero Immobile Roma Vicolo Casal Lumbroso 77	altre	1986	35.699	35.699	5.852.973	5.832.037	163,95	affitto	scadenza fino al 31.12.2007	Pubblica Amministrazione	75.000.000	100.000.000,00
12	Intero Immobile Roma Via di Tor Cervara 285/C	logistico	1968	25.403	25.403	2.608.401	2.595.552	102,68	affitto	scadenza tra 1.1.2014 e 31.12.2015	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	30.000.000	38.734.267,43
	LOMBARDIA												
13	Intero Immobile Milano Via Crespi 12	ufficio	1986	8.681	6.150	703.048	664.499	114,32	affitto	scadenza oltre 31.12.2015	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	6.073.533	
14	Immobile parziale Milano Via Vitruvio 43	residenziale	1963	43	43	1.959	1.942	45,58	indennità di occupazione	scadenza fino al 31.12.2007	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	76.418	
15	Intero Immobile Agrate Brianza Via Colleoni	ufficio	1986	14.781	12.859	1.589.325	1.451.232	123,60	affitto	scadenza oltre 31.12.2015	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	13.427.879	
16	Intero Immobile Assago Milanofiori Palazzo 5B	ufficio	1991	6.580	6.452	472.156	470.131	73,19	affitto	scadenza tra 1.1.2010 e 31.12.2011	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	5.081.936	
17	Intero Immobile Basiglio Palazzo Volta / Galilei	ufficio	1993	14.225	13.704	2.084.919	2.084.846	152,14	affitto	scadenza tra 1.1.2014 e 31.12.2015	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	15.576.340	
18	Intero Immobile Melzo Via C. Colombo 24	logistico	1974	26.544	26.544	960.000	626.184	36,17	affitto	scadenza oltre 31.12.2015	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	5.371.152	
	EMILIA ROMAGNA												
19	Intero Immobile Bologna Via Aldo Moro	ufficio	1984	19.597	15.321	2.490.023	2.490.145	162,53	affitto	scadenza tra 1.1.2012 e 31.12.2013	Pubblica Amministrazione	8.717.792	
				313.404	**296.849**	**37.383.470**	**36.607.277**					**287.406.362**	

Valtech
GRUPPO YARD

AGGIORNAMENTO AL 31 DICEMBRE 2006
DEL VALORE DI LIBERO MERCATO DEGLI IMMOBILI
FACENTI PARTE DEL FONDO ALPHA
DEI FONDI IMMOBILIARI ITALIANI S.G.R. S.P.A.

Gennaio 2007

Piazza del Liberty, 8 - 20121 Milano - tel. +39.02.778070.1 - fax. +39.02.76319216 - e-mail: yard.milano@yard.it - www.yard.it

Valtech

INDICE

ARGOMENTO	PAGINA
PREMESSA	3
FONTI INFORMATIVE	3
ALTRE PRECISAZIONI	4
DEFINIZIONE DEL VALORE	5
BENI OGGETTO DI STIMA	5
CRITERI DI VALUTAZIONE	6
DESCRIZIONE E VALUTAZIONE DEI SINGOLI BENI	
ROMA – VIA LAMARO 41-61	8
ROMA – VIA LONGONI 3-7	11
ROMA – VIA LONGONI 95-115	13
ROMA – VIA DEL GIORGIONE 59-63	15
ROMA – VIA NIEVO 6	17
ROMA – VIA CAPITAN BAVASTRO 92-94	19
ROMA – VIA CAPITAN BAVASTRO 174	21
ROMA – VIA COLOMBO 44	23
ROMA – VIA CAVOUR 5	25
ROMA – VIA CASILINA 1-3	26
ROMA – VIA CASAL LUMBROSO 77	27
ROMA – VIA TOR CERVARA 285/C	33
MILANO – VIA CRESPI 12	34
MILANO – VIA VITRUVIO 43	36
AGRATE BRIANZA – PALAZZO ORIONE – CENTRO DIREZIONALE COLLEONI	38
ASSAGO – PALAZZO B5 – CENTRO DIREZIONALE MILANOFIORI	39
BASIGLIO – PALAZZI VOLTA E GALILEI	40
MELZO – VIA COLOMBO 24	41
BOLOGNA – VIA MORO 44/68/70	43
RIASSUMENDO	45
NOTA FINALE	46

Valtech

Spettabile
FONDI IMMOBILIARI ITALIANI S.G.R. S.P.A.
Via del Giorgione, 59
00185 - Roma

Alla cortese attenzione del Dott. Fabio Sarti

Milano, 18 Gennaio 2007

Oggetto: **Aggiornamento al 31/12/2006 della stima del valore di mercato degli immobili facenti parte del Fondo Alpha dei Fondi Immobiliari Italiani S.G.R.**

PREMESSA

Facendo riferimento agli accordi intercorsi ed all'incarico affidatoci, con la presente relazione in qualità di esperto indipendente si determina l'aggiornamento alla data del 31/12/2006 del valore di libero mercato degli immobili facenti parte del Fondo Immobiliare Alpha dei Fondi Immobiliari Italiani S.G.R. resi oggetto, da parte di terzi periti indipendenti, sia dell'originaria valutazione di conferimento al 31/12/2000 che degli aggiornamenti semestrali riferibili fino alla data del 31/12/2002 nonché, da parte della scrivente Valtech, di quelli successivi fino alla data del 30/6/2006.

Le valutazioni sono state effettuate in sintonia con quanto previsto all'articolo n. 14 bis, IV comma, della Legge 25 gennaio 1994 n. 86 e dell'articolo n. 17, Titolo VI, del Decreto Ministeriale del 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 della Banca d'Italia del 14 aprile 2005.

Le stesse valutazioni hanno mirato ad appurare il più probabile attuale valore di libero mercato imputabile ai beni in oggetto tenendo a riferimento la data del 31/12/2006 e lo specifico scopo dell'aggiornamento di stima s'identifica con motivi contabili.

FONTI INFORMATIVE

Nella redazione del presente aggiornamento ci si è avvalsi delle fonti informative sotto specificate:

- per la situazione urbanistico/catastale e per ogni altra informazione afferente vincoli nonché le varie pratiche tecnico/edilizie riguardanti il bene, si è fatto riferimento alle risultanze della due diligence effettuata in sede di apporto/acquisizione nonché alle successive eventuali modifiche/integrazioni comunicateci dalla SGR;

- per la situazione fisica, strutturale, ambientale ed impiantistica, il livello, la qualità, lo standing, gli usi, le consistenze e la loro articolazione per uso e livello di piano, le finiture, l'uso materico, lo stato conservativo e manutentivo, etc…, alle risultanze della due diligence di cui al punto precedente ed a quanto desumibile dai sopralluoghi direttamente svolti ma facendo salvi eventuali successivi aggiornamenti comunicatici dalla SGR con particolare riferimento all'incrocio delle consistenze con le singole contrattualistiche in essere ed alla loro recente verifica in termini di superfici commerciali articolate per singola unità "virtuale" e, cioè, a prescindere dall'eventuale accorpamento di più unità in un unico contratto locativo;

- per le spese sostenute per lo sviluppo e le migliorie apportate ai fabbricati, per quelle corrispondenti ad opere in corso d'esecuzione o, comunque, già appaltate e per quelle per cui è stata già ipotizzata la futura realizzazione in tempi brevi, alle comunicazioni della SGR mentre le valutazioni sugli importi relativi alle opere necessarie per la completa "normalizzazione" del bene sono state desunte da valutazioni interne;

- per la situazione locativa al prospetto inviatoci semestralmente dalla SGR contenente nominativi dei conduttori, identificazione del contratto, note, date di inizio e di scadenza, canone attuale, particolarità circa contenziosi e morosità, etc…;

- per le scelte valorizzative (parametri unitari, tassi di redditività, etc…), alle principali banche dati delle riviste più specializzate di settore ed alle risultanze delle indagini di mercato svolte.

Altre precisazioni possono essere contenute nel prosieguo, descrivendo e valorizzando i singoli beni, non essendo riferibili a problematiche d'ordine generale ma specifiche degli immobili trattati.

In particolare rivestono, a questo proposito, importanza rilevante anche le note riportate nei capitoli a seguire inerenti "altre precisazioni" ed i "beni oggetto di stima".

ALTRE PRECISAZIONI

Citate le fonti informative di ordine generale, resta da ricordare che, rispetto ai precedenti aggiornamenti, le consistenze degli ambiti destinati a posti auto scoperti e coperti sono risultate indicate dalla Committenza con riferimento alle superfici di pura sosta nonché in base alle reali capacità ricettive e, quindi, già al netto dell'incidenza di spazi di accesso, manovra, rampe, corselli, etc...

Pertanto le sole superfici destinate e dichiarate come autorimesse continuano ad essere al lordo degli ambiti di manovra e di tale circostanza si è tenuto conto nell'applicazione del coefficiente correttivo di ragguaglio.

Per le valutazioni si sono tenuti a riferimento di base i dati emergenti dalla nostra banca dati integrati da quelli desumibili da tutte le riviste e gli osservatori immobiliari più qualificati (Nomisma, Osservatorio Immobiliare del Ministero delle Finanze, Borsini Immobiliari delle varie città, Camera Commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura, etc…) ma in ciascuna località abbiamo svolto indagini anche dirette di mercato pur se, ovviamente, mirate solo ad appurare valori definibili come "medi" e riferibili a "prime richieste".

Va precisato che, nel corso dell'ultimo semestre dello scorso 2006 non siamo stati incaricati di redigere alcun parere di congruità afferente gli immobili in oggetto e che pertanto nessuno degli stessi è stato, in tutto o in parte, né ceduto né acquistato nell'intervallo temporale 30/6/2006 – 31/12/2006.

DEFINIZIONE DEL VALORE

Per valore di libero mercato si è inteso il più probabile prezzo al quale la cessione di una proprietà potrà ragionevolmente intendersi come incondizionatamente conclusa, contro corrispettivo in denaro e facendo riferimento alla data di riferimento peritale, nell'ipotesi che, prima di tale data, sia trascorso un ragionevole periodo di tempo (in dipendenza dalla tipologia e dalle ulteriori caratteristiche del bene nonché in dipendenza dalla situazione del mercato locale) durante il quale sia stata effettuata un'adeguata fase preparatoria alla commercializzazione, si sia determinato e concordato il prezzo e si siano altresì fissate tutte le ulteriori particolari condizioni di vendita e le modalità di pagamento al fine di portare a compimento l'operazione di compravendita.

La definizione di valore di mercato suppone altresì che, nel sopra richiamato lasso di tempo, il trend di mercato relativo a beni similari a quello in esame, non abbia fatto mutare il livello di valore e che anche tutte le condizioni economiche generali risultassero identiche a quelle esistenti alla data della stima.

Infine la valutazione di libero mercato esclude che si debbano considerare come incidenti nel trend del mercato locale tutte le operazioni di compravendita nelle quali almeno uno dei due soggetti contraenti possa essersi trovato in condizioni particolari e tali da indurlo a cedere o ad acquistare un bene a valori definibili come fuori mercato.

BENI OGGETTO DI STIMA

Sono stati oggetto di valutazione i beni:

- in comune di Roma di via Lamaro 41/61, di via Longoni 3/7 e 95/115, di via del Giorgione 59/63, di piazza Nievo 6, di via Capitan Bavastro 92/94 e 174, di via Colombo 44, di via Cavour 5, di via Casilina 1/3, di vicolo del Casal Lumbroso 77 e di via Tor Cervara 285/C;
- in comune di Milano di via Crespi 12 e di via Vitruvio 43;
- in comune di Agrate Brianza (MI) il palazzo Orione del Centro Direzionale Colleoni;
- in comune di Assago (MI) il palazzo B5 della strada 3 del Centro Direzionale di Milanofiori;
- in comune di Basiglio (MI) i palazzi Volta e Galileo del Centro Direzionale di Milano 3;
- in comune di Melzo (MI) di via Colombo 24;
- in comune di Bologna di via Moro 44/70.

I beni di cui sopra sono stati resi oggetto d'aggiornamento di stima da un punto di vista immobiliare comprendendo le unità specificatamente in esame, i loro rispettivi accessori e le porzioni comuni afferenti aree, opere esterne, impianti generali fissi al servizio dei medesimi beni ed eventuali quote parti millesimali di porzioni comuni indivise.

Non devono invece essere ritenuti ricompresi nelle nostre stime i valori imputabili ad impianti specifici strumentali, ad attrezzature, alle macchine, agli arredi e corredi, ad ogni bene mobile, etc... nonché ad ogni tipo di bene di natura intangibile o puramente economico/finanziaria.

Rispetto all'ultimo aggiornamento valorizzativo proposto con riferimento alla data del 30/6/2006, nel periodo 1/7/2006 – 31/12/2006, non si è registrato alcun conferimento di nuovi beni immobili al Fondo Immobiliare Alpha così come non si è registrata alcuna cessione.

CRITERI DI VALUTAZIONE

L'aggiornamento della valorizzazione dei beni presi in considerazione è stata svolta principalmente col metodo del confronto diretto da indagine di mercato tenendo a riferimento di base i dati estrapolati dalla nostra e da altre banche dati.

Per alcuni immobili, che per tipologia o uso specifico non avevano validi raffronti diretti di mercato, si è proceduto con il metodo della capitalizzazione del reddito.

Desunto il valore medio di zona per una determinata destinazione d'uso, lo stesso è stato poi calato nella specificità della casistica esaminata di volta in volta facendo uso di parametrazioni correttive in dipendenza dalle situazioni desumibili sia dal materiale di base messoci a disposizione e sia da quanto emergente sugli immobili in oggetto ed il loro stretto intorno.

I coefficienti di ragguaglio percentuali con i quali si sono stimate eventuali porzioni accessorie all'uso dominante sono sempre stati scelti in modo allineato a quanto tradizionalmente accettato ed usato nell'estimo immobiliare.

In particolare si precisa che tali coefficienti correttivi, pur seguendo una logica comune, hanno considerato le casistiche particolari singolarmente: così gli ambiti interrati, ad esempio, sono stati ragguagliati in modo percentualmente diverso in dipendenza dall'uso specifico al cui servizio si ponevano (cantine, taverne, etc...) nonché dal livello di interrato (primo, secondo, seminterrato, etc...).

Il tutto per considerare sia il livello di "fruibilità" che il maggior grado di finitura che determinati ambiti potevano presentare rispetto ad altri.

Anche le caratteristiche intrinseche di tali ambienti, con particolare riferimento all'altezza e, più in genere, alla fruibilità, sono stati considerati.

Quando una porzione di immobile fosse risultata occupata con indennità di occupazione in attesa del rinnovo contrattuale, il periodo di ulteriore validità della stessa è stato convenzionalmente assunto in 12 mesi fatti salvi i casi in cui è già risultata nota la data del concordato rilascio.

Sugli immobili sfitti è stato considerato un periodo medio di 12 mesi di ulteriore mancata redditività che è stata opportunamente attualizzata.

Le consistenze degli immobili fornite dalla Committenza per l'attuale aggiornamento semestrale risultano legabili ed incrociabili con le singole contrattualistiche ed inoltre, in modo innovativo rispetto al passato, le stesse consistenze sono anche risultate al netto dell'entità degli ambiti comuni.

Pertanto nell'attuale aggiornamento semestrale viene del tutto inficiato di significato e superato il coefficiente di ragguaglio proposto fino al giugno 2006 appunto per considerare l'incidenza delle parti comuni.

Verificato che la Committenza, su immobili interamente locati ad un unico conduttore, ha indicato le consistenze dell'uso dominante al netto degli spazi comuni ma in modo comprensivo degli ambiti di disimpegno orizzontale, le stesse consistenze sono state opportunamente ridotte (operando sul coefficiente di ragguaglio) per considerare quelle che, in termini di superfici commerciali, si perderebbero nel caso di futuri frazionamenti in più unità immobiliari.

In caso di unità immobiliari residenziali (pur locate ad un unico conduttore) alle superfici indicate non si è apportata alcuna decurtazione stante che le stesse sono già riferite a quelle in uso esclusivo (Leggi 359/1992 e 431/1998).

Riguardo alla vetustà ed allo stato conservativo, l'apposito coefficiente di ragguaglio, considerate anche eventuali integrali o comunque pesanti ristrutturazioni, si è basato su una media dell'1% annuo sulle tipologie civili e sull'1,5% per quelle industriali ma si è avuta cura di non andare mai al di sotto di un valore residuo del 40% per non incorrere nel rischio di decurtare quote parti di valore superiori ai costi necessari per un'eventuale rimessa a nuovo nonché di confrontare l'epoca di costruzione con lo stato conservativo in essere.

Tutto ciò ha permesso di giungere, immobile per immobile, a determinare una superficie equivalente commerciale rispetto all'uso principale del bene.

Abbinato ad ogni immobile, in base alle sue caratteristiche intrinseche ed estrinseche, un valore unitario, lo stesso è stato moltiplicato per le consistenze delle porzioni libere dopo l'applicazione degli specifici coefficienti di ragguaglio mentre per gli ambiti locati il valore desunto per ognuno di essi (articolati per singolo contratto) è stato abbinato ad un medio canone di redditività di mercato e dal confronto di quest'ultimo con quello realmente in essere, in base anche alla scadenza contrattuale, si sono determinate minus e plusvalenze da redditività in essere.

Queste ultime, opportunamente attualizzate, sono state sommate algebricamente al valore per bene libero e disponibile giungendo a determinare quello afferente anche lo stato occupazionale realmente in essere.

Per l'attualizzazione di cui sopra si è assunto il tasso del 4,5% sia in considerazione dell'attuale tasso di sconto applicato dalla Banca d'Italia ai principali istituti di credito, sia in funzione di quello dagli stessi riservato ai loro migliori clienti e sia, infine, in considerazione della valutazione del margine di rischio caratterizzante investimenti immobiliari a medio/lungo termine.

Per le sole residenze locate non si è operato il conteggio di minus e/o plusvalenze immobiliari come più sopra illustrato ma il loro valore per immobile libero e disponibile è stato decurtato di un 15% per considerare l'entità media dello sconto da applicare ad un eventuale acquirente (si consideri che gli attuali conduttori, in caso di prelazione su una futura vendita frazionata, possono godere di una riduzione del 30%).

Per tener conto della specificità dello scopo peritale nonché della natura del Committente, tutte le porzioni sfitte sono state considerate abbattendo il valore di libero mercato per l'attualizzazione dei mancati redditi supposti come di perdurante sfittanza di dodici mesi.

L'ultimo correttivo apportato genericamente in modo decrementativo ha considerato la stima dell'entità delle opere giudicate necessarie per mettere il bene immobile di volta in volta considerato nelle condizioni di assoluta "normalità" rispetto alla sua epoca costruttiva, di ristrutturazione ed al suo stato conservativo.

Gli stessi oneri di cui al punto precedente (che rispetto a quanto previsto nell'aggiornamento al giugno 2006 sono stati incrementati dell'aumento percentuale intercorso sui costi di costruzione nell'ultimo semestre di noti dati e, comunque, sono stati adeguati alla data di riferimento peritale sia in base a quanto svolto sul bene e sia in funzione di ulteriori necessità di opere nel frattempo manifestatesi), sono stati sommati a quelli imputabili ad alcuni immobili per situazioni specifiche (e variabili di caso in caso) meglio dettagliate sia nel prosieguo della presente relazione che nelle note a margine delle maschere valorizzative.

Per il conteggio degli oneri da messa in esecuzione di opere improrogabili, si è presa visione del budget e degli impegni economici assunti dalla Committenza immobile per immobile ma tali notizie sono state a tutti gli effetti considerate a livello informativo stante che alla scrivente Valtech restava comunque, in veste di esperto indipendente, il dovere tecnico di stimare autonomamente l'entità degli impegni economici da ascrivere al bene per renderlo del tutto "normalizzato" rispetto ai parametri unitari valorizzativi adottati in sede di stima.

Resta infine da segnalare come il presente aggiornamento riguardi il periodo 1/7/2006 – 31/12/2006 e fotografi la situazione in essere a tale ultima data senza peraltro ignorare tutte quelle situazioni che, pur di concretizzazione futura e postuma rispetto alla stessa data, risultavano già note e certe.

FONDO ALPHA - AGGIORNAMENTO AL 31/12/2006

ID Im.le	Comune	Indirizzo	Valore al 30/06/06	Valore al 31/12/06	Delta %
1,00	Roma	Via Lamaro, 41/61			
3,00	Roma	Via Longoni, 3/7			
4,00	Roma	Via Longoni, 95/115			
5,00	Roma	Via del Giorgione, 59/63			
6,00	Roma	Piazza Nievo, 6 ang. Via Parboni			
7,00	Roma	Via Capitan Bavastro, 92/94			
8,00	Roma	Via Capitan Bavastro, 174			
9,00	Roma	Via C. Colombo, 44			
11,00	Roma	Via Cavour, 5 - Via Turati			
12,00	Roma	Via Casilina, 1/3 - Piazzale Labicano			
15,00	Roma	Vicolo del Casal Lumbroso, 77			
16,00	Roma	Via Tor Cervara, 285/C			

AD

ID Im.le	Comune	Indirizzo	Valore al 30/06/06	Valore al 31/12/06	Delta %
17,00	Milano	Via Crespi, 12			
18,00	Milano	Via Vitruvio, 43			
19,00	Agrate Brianza	Palazzo Orione - Centro Direzionale Colleoni			
20,00	Assago	Palazzo B5, Strada 3 - Centro Direzionale Milanofiori			
21,00	Basiglio	Palazzo Volta e Galileo - Centro Direzionale Milano 3			
22,00	Melzo	Via C. Colombo, 24			
25,00	Bologna	Via Aldo Moro, 44/68/70			
			420.446.429,4	**428.722.402,3**	1,97%

AD

NOTA FINALE

Il presente aggiornamento valorizzativo è stato prodotto esclusivamente per la Vostra Società e per l'uso specifico descritto in premessa.

Può essere mostrato ad altri Vostri eventuali consulenti, a potenziali acquirenti, ai sottoscrittori del Fondo ed ai membri del C.d.A. dello stesso ma non a qualunque altra persona giuridica senza la nostra preventiva approvazione scritta.

Inoltre tutto o parte del presente rapporto può essere citato o pubblicato nel Vostro sito Internet.

In fede,

Yard Valtech S.r.l.

ERNST & YOUNG

Reconta Ernst & Young S.p.A.

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO ALPHA IMMOBILIARE

RENDICONTO ANNUALE DELLA GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2006

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DEGLI ARTICOLI 156 E 9 DEL D.LGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58

ERNST & YOUNG

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

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

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
ai sensi degli articoli 156 e 9 del D.Lgs 24 febbraio 1998, n°58

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

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso Alpha Immobiliare per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2006. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione compete agli amministratori della società Fondi Immobiliari Italiani Società di Gestione del Risparmio S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto, nonchè la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

   Per il giudizio relativo al precedente rendiconto, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 9 marzo 2006.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso Alpha Immobiliare per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2006 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione del patrimonio ed il risultato del periodo annuale del Fondo.

Roma, 9 marzo 2007

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Francesco Natale
(Socio)

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Sede Legale: 00196 Roma - Via G.D. Romagnosi, 18/A
Capitale Sociale € 1.259.500,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584
P.I. 00891231003
(vecchio numero R.I. 6697/89 - numero R.E.A. 250904)