
*"Alpha Immobiliare - Fondo Comune di Investimento Immobiliare
di Tipo Chiuso"*

RENDICONTO AL 30/6/2008

-
- **Relazione degli Amministratori**
 - **Situazione Patrimoniale**
 - **Sezione Reddittuale**
 - **Nota integrativa**
 - **Estratto relazione di stima degli Esperti Indipendenti**
 - **Elenco attività DM 228**

***Relazione degli Amministratori
al Rendiconto al 30 giugno 2008***

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 DI DISINVESTIMENTO	3
2. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL SEMESTRE	5
A. EVENTI O FATTI DI RILIEVO	5
B. VARIAZIONI ASSETTO PROPRIETARIO DI FIMIT	6
3. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	7
4. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NEL SEMESTRE CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI FIMIT SGR	8
5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE	8
6. OPERATIVITÀ POSTA IN ESSERE SU STRUMENTI FINANZIARI COMPRESI DERIVATI	9
7. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI	11
8. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE	13
9. ALTRE INFORMAZIONI	14

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 del semestre 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.

Al 30 giugno 2008 la superficie lorda - ovvero comprensiva delle parti comuni - complessiva degli immobili in portafoglio ammontava a 312.891 mq, di cui 261.392 mq locati; risultava quindi messo a reddito circa l'83,5% delle superfici totali.

Alla chiusura del semestre risultavano vigenti n. 94 posizioni locative (contratti di locazione ed indennità di occupazione), di cui n. 81 riferite a conduttori privati e n. 13 appartenenti alla Pubblica Amministrazione. Nel corso del semestre sono cessati 2 contratti e ne sono stati stipulati 8 di nuovi. I rapporti locativi con la Pubblica Amministrazione hanno generato il 53,5% del totale dei canoni di locazione del semestre di riferimento.

L'importo dei canoni di competenza del semestre ammonta a 16,224 milioni di euro mentre il valore contrattuale annuo delle posizioni in essere alla data del 30/6/2008 risulta pari a 32,245 milioni.

E' in corso di perfezionamento il rinnovo anticipato del contratto di locazione con la società Tuo S.p.A. relativo all'immobile di Roma, Via di Tor Cervara, 285/C, reso necessario in quanto il conduttore ha richiesto rilevanti opere di miglioria a carico del Fondo e perché la scadenza del contratto stesso, fissata a maggio 2009, era ormai prossima. Si ricorda che sull'immobile di Tor Cervara insiste un contratto di finanziamento ipotecario. L'articolo 6 del suddetto contratto prevede la cessione del credito derivante dai canoni di locazione a ulteriore garanzia del finanziamento medesimo. L'Istituto di credito è stato sentito preventivamente in merito alla rinegoziazione del contratto di locazione e ha espresso parere positivo, ferme restando le verifiche di rito.

Crediti verso locatari

L'importo dei crediti verso locatari per fatture emesse al 30/6/2008, pari a 20,6 milioni di euro, è aumentato di 5,3 milioni rispetto al 31/12/2007. Il significativo aumento del dato è legato principalmente ai crediti del settore pubblico.

A fronte di tale esposizione della Pubblica Amministrazione, la SGR nel corso del semestre ha intensificato la propria attività di *credit management* stabilendo di procedere con il recupero coattivo di parte dei propri crediti.

Sono stati depositati infatti ricorsi per decreto ingiuntivo per un importo complessivo pari a euro 8,7 milioni. I tempi di recupero si stimano in circa 6/8 mesi dalla notifica del decreto ingiuntivo e sempre che al medesimo non venga fatta opposizione. In tal caso l'opposizione dà avvio ad un giudizio ordinario i cui tempi variano a seconda sia della tempestività dell'opposizione stessa che dalle eccezioni sollevate dalla controparte.

I crediti per fatture emesse alla data di riferimento del rendiconto sono attribuibili per circa il 85,8% a locatari pubblici e per il 14,2% a locatari privati. E' un dato che rispecchia il ritardo di pagamento della Pubblica Amministrazione, sopra accennato.

*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 (Capex)

Nel semestre si è continuato nella manutenzione, messa a norma e miglioria di alcuni edifici in linea con il piano degli interventi di adeguamento funzionale e normativo previsti dal budget 2008, per un importo complessivo pari a circa 12,6 milioni di euro.

I fabbricati che hanno comportato maggior onere di spesa sono quelli siti in Roma, Via Cavour 5, Milano 3 City – Palazzo Volta e Galilei (Basiglio) e Via Aldo Moro 28/44, Bologna.

B. Politiche di investimento e di disinvestimento

Nel corso del semestre, è proseguita l'attività di analisi, di valutazione e di studio di opportunità di investimento con l'obiettivo di migliorare ulteriormente l'*asset allocation* del Fondo. Non si è comunque dato corso ad alcuna operazione.

Con riferimento alle politiche di disinvestimento, la SGR, per conto del fondo Alpha Immobiliare, si è ufficialmente candidata con il complesso di Casal Lumbroso alla gara indetta dal Comune di Roma, volta all'acquisizione di consistenze da destinare a residenze. In particolare, con tale gara, il Comune di Roma - Dipartimento III - intende procedere all'acquisto di alloggi, disponibili o da conseguire mediante ristrutturazione, da destinare ad edilizia residenziale pubblica per fare fronte all'attuale emergenza abitativa. Al fine della gara, e previo accordo con una società di sviluppo immobiliare, è stato predisposto un dettagliato progetto di trasformazione e sviluppo del complesso, finalizzato alla successiva alienazione a favore del Comune. La gara è in corso di aggiudicazione, ma i tempi di strutturazione dell'operazione si stimano lunghi.

Nel contempo, considerando che l'immobile di cui sopra è totalmente sfitto dal mese di aprile 2007 e che su di esso grava un finanziamento ipotecario le cui rate venivano pagate con i canoni percepiti dal conduttore (Ministero dell'Interno), si stanno percorrendo anche altre strade per la vendita dello stesso a soggetti istituzionali in tempi ragionevolmente più rapidi.

Inoltre si stanno valutando ulteriori disinvestimenti - con elevati livelli di aspettativa in termini di ritorno economico - da effettuarsi nel secondo semestre dell'anno.

Partecipazioni in società immobiliari

Si rammenta che il Fondo detiene una partecipazione di controllo nella società "Da Vinci S.r.l." con una quota pari al 25%.

La "Da Vinci S.r.l." è stata costituita in data 11 aprile 2007, con capitale sociale di 100 mila euro, ed è partecipata in quote paritetiche dai quattro fondi gestiti dalla SGR, ai quali sono state affidate tutte le attività di valorizzazione e sviluppo immobiliare di un lotto edificabile sito presso la "Nuova Fiera di Roma", località Ponte Galeria, Roma.

Nel mese di luglio 2007 è stato stipulato tra la società veicolo e la banca Hypo Real Estate Bank International AG un contratto di finanziamento di 106,130 milioni finalizzato allo sviluppo e valorizzazione dell'area mediante la costruzione del cosiddetto "Da Vinci Center".

Al riguardo, è stato stipulato un Accordo di contribuzione tra i fondi soci del veicolo e la società stessa che prevede l'impegno da parte degli stessi a conferire risorse finanziarie nella "Da Vinci S.r.l." nel caso in cui quest'ultima non sia in grado di far fronte agli impegni di pagamento assunti. L'impegno complessivo per il Fondo Alpha è pari a 4,25 milioni di euro. Oltre a tale

impegno di contribuzioni "obbligatorie", i Fondi possono immettere liquidità nella società tramite contribuzioni volontarie.

In data 18 giugno e 14 luglio 2008, il Fondo Alpha, e gli altri fondi coinvolti nel coinvestimento della Da Vinci S.r.l. al fine di garantire nel breve termine la continuità operativa della società hanno effettuato due contribuzioni volontarie a titolo di finanziamento soci per un importo complessivo pro-quota di 539.747 euro, ai sensi dell'art. 5 dell'accordo di cui sopra, remunerato al tasso di interesse dell'11%.

2. Eventi di particolare importanza verificatisi nel semestre

A. Eventi o fatti di rilievo

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, in occasione dell'approvazione del rendiconto annuale del Fondo al 31/12/2007, avvenuta in data 26 febbraio 2008, la distribuzione dei proventi maturati nel secondo semestre del 2007, pari a 71,25 euro per quota, pagati il 13 marzo 2008. L'importo complessivo a favore dei partecipanti è stato pari a euro 7.401.094.

* * *

La SGR, in data 25 giugno 2008, ha richiesto a Unicredit Corporate Banking S.p.A., un ampliamento, per l'importo di euro 15 milioni, dell'affidamento in essere a favore del Fondo. Si ricorda che alla data del presente rendiconto esso ammonta a complessivi 50 milioni di euro, di cui 45 milioni sotto forma di scoperto di conto corrente e 5 milioni per crediti di firma.

* * *

In data 10 marzo 2008, il Consiglio di Amministrazione della SGR, ha deliberato di:

- nominare il dottor Arturo Sanguinetti quale responsabile della funzione aziendale di Compliance;
- assegnare alla società Polidori Consulting S.r.l. la funzione aziendale di Revisione interna;
- designare il consigliere della SGR Gaetano Colucci quale responsabile della verifica dell'adempimento da parte dell'internal auditor degli impegni assunti.

B. Variazioni assetto proprietario di Fimit

Un evento di rilievo del semestre che non incide direttamente sulla gestione del Fondo ma sugli aspetti societari della SGR è quello relativo al nuovo assetto proprietario della medesima.

Si segnala infatti che in data 30 giugno 2008 UniCredit S.p.A. ha ceduto la propria partecipazione nel capitale della SGR, pari al 51,55%, a favore di diversi investitori istituzionali, nessuno dei quali con una partecipazione di controllo.

La variazione dell'assetto proprietario di FIMIT SGR è stata autorizzata dal Servizio Vigilanza sull'Intermediazione Finanziaria di Banca d'Italia con delibera del Direttorio n. 335 del 4 giugno 2008.

Inoltre si segnala che ENPALS ha acquisito dall'INPDAP l'8,19% del capitale della SGR.

Il nuovo assetto proprietario di FIMIT SGR si presenta come segue:

INPDAP	30,72%
I.F.IM. S.r.l.	26,58%
ENPALS	19,00%
LBREP III FIMIT S.a.r.l.	18,00%
INARCASSA	5,00%
Altri (persone fisiche)	0,70%

La nuova compagine societaria ha visto l'ingresso di due nuovi soci, la LBREP - Lehman Brothers Real Estate Partners, il fondo di *private equity* immobiliare di Lehman Brothers, INARCASSA - la Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza di ingegneri, architetti e liberi professionisti; inoltre la I.F.IM. - Istituto Fondi Immobiliari Italiani S.r.l. (di seguito "IFIM"), facente capo all'Ing. Massimo Caputi e ad altri ex manager della SGR, già azionista della SGR con una partecipazione del 2,03%, ha ampliato significativamente la propria partecipazione.

Le motivazioni imprenditoriali che hanno suggerito l'ingresso di nuovi soci, di partner industriali e di investitori istituzionali nella compagine societaria di FIMIT sono rintracciabili nel quadro di potenziale crescita del settore dei fondi immobiliari istituzionali, dalla capacità dimostrata in questi primi dieci anni di gestione e dall'ottima reputazione acquisita sul mercato da parte della stessa.

Con il perfezionarsi delle suddette operazioni, dunque, UniCredit S.p.A. in data 30 giugno, è totalmente uscita dall'azionariato della SGR che, pertanto, non fa più parte del Gruppo Bancario UniCredit.

3. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

Nel corso della riunione del 13 novembre 2007, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il documento di programmazione (*business plan*) del Fondo, le linee strategiche dello stesso e le operazioni autorizzate per l'anno 2008.

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".

Gli indirizzi di gestione di riferimento sono i seguenti:

- a) ottimizzazione del patrimonio immobiliare esistente, per la valorizzazione e la massimizzazione dei rendimenti;
- b) disinvestimenti immobiliari orientati sia verso immobili sfitti o plurilocatari sia verso immobili che possano garantire interessanti ritorni economici di breve periodo;
- c) investimenti immobiliari, anche attraverso veicoli societari, e/o sviluppo di attività immobiliari innovative con l'obiettivo di sfruttare eventuali fasi "riflessive del mercato";
- d) eventuale utilizzo della leva finanziaria, entro i limiti imposti dalla normativa vigente;
- e) investimenti in strumenti finanziari;
- f) alleanze con operatori di settore per eventuali operazioni di sviluppo.

Le politiche di medio-lungo periodo saranno orientate:

1. ad una gestione che permetta una distribuzione sistematica dei proventi ai portatori delle quote;
2. 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 nel semestre con altre società del Gruppo di Fimit SGR

Il progetto di ristrutturazione del Gruppo Unicredit prevede l'esternalizzazione delle attività di securities services, individuando, quale società cui demandare l'attività di Banca Depositaria, Société Générale Securities Services S.p.A ("SGSS").

Al riguardo, si precisa che Unicredit Banca di Roma S.p.A., con lettera del 3 luglio 2008, ha comunicato che intende dismettere l'attività di Banca Depositaria entro la fine dell'anno.

La SGR, per conto del Fondo, sta valutando l'opportunità di trasferire a SGSS o ad altra società le attività di Banca Depositaria attualmente svolte da Unicredit Banca di Roma S.p.A.

* * *

Per quanto riguarda l'affidamento in essere con Unicredit Banca di Roma S.p.A. si rinvia a quanto illustrato al § 2.

* * *

Come noto, il Fondo ha acceso nel corso del 2003, a fronte dell'acquisto dell'immobile di Casal Lumbroso, un finanziamento ipotecario di 50 milioni di euro con MCC – Mediocredito Centrale 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 società Bayerische Hypo und Vereinsbank AG, anch'essa facente parte del gruppo Unicredit, opera quale specialist delle quote del Fondo.

Tutti i rapporti intrattenuti con le parti correlate, nel corso del primo semestre 2008, prevedono rigorosamente condizioni di mercato.

5. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre

Con riferimento al mutamento dell'assetto societario della SGR descritto al § 2.B, si fa cenno che in data 7 luglio 2008 è avvenuta la cessione di n. 480 azioni della SGR da parte di ex dipendenti a favore di IFIM, che pertanto alla data di approvazione del presente rendiconto possiede n. 29.174 azioni, pari al 27,02% del capitale sociale.

Inoltre, con nota del 15 luglio 2008 la Fondazione Enasarco ha comunicato di aver presentato istanza per il nulla osta all'acquisizione, da IFIM, del 10% nel capitale sociale di Fimit.

Banca d'Italia ha comunicato, con nota del 29 luglio 2008, ai sensi degli artt. 7 e 8 della legge 241/1990 e successive modifiche che, a decorrere dal 16 luglio 2008, ha avviato il procedimento relativo all'istanza.

Ai sensi del Regolamento della Banca d'Italia del 27 giugno 2006, il procedimento si concluderà entro 90 giorni a decorrere dalla data sopra indicata, fatte salve le ipotesi di sospensione e interruzione dei termini previste dal vigente ordinamento.

Non ci sono altri fatti di rilievo da segnalare avvenuti successivamente alla chiusura del semestre.

6. Operatività posta in essere su strumenti finanziari compresi derivati

L'unico investimento in strumenti finanziari¹ effettuato dal Fondo dall'avvio dell'operatività è avvenuto nell'anno 2004. In particolare, 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 30 giugno 2008 è stato adeguato a quello risultante dal rendiconto semestrale del fondo alla medesima data.

Nel corso del semestre non sono state effettuate ulteriori operazioni in strumenti finanziari, compresi derivati.

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

Strumenti del mercato monetario e depositi bancari

Limiti quantitativi: unicamente per l'investimento della liquidità disponibile

¹ Non si considera qui la partecipazione nella società "Da Vinci S.r.l." in quanto riferibile all'attività immobiliare

Titoli di Debito

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

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

OICR Immobiliari

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

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

Altri OICR

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

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

Azioni quotate immobiliari

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

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

Altre azioni quotate

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

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

Per gli strumenti finanziari emessi o collocati da società del Gruppo di appartenenza della Fimit, a prescindere dalla posizione ricoperta dalla società nell'ambito del consorzio di collocamento, i suddetti limiti erano regolati come di seguito riportato². Tali limiti erano da intendersi come generali e potevano essere derogati dal Consiglio di Amministrazione della Società in relazione a specifiche fattispecie, sentito il parere degli Amministratori Indipendenti.

Strumenti del mercato monetario e depositi bancari

Limiti quantitativi: nessun limite aggiuntivo

Titoli di debito

Limiti quantitativi: non consentiti

² Come detto, Fimit ha fatto parte del Gruppo UniCredit fino al 30 giugno 2008.

OICR immobiliari

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

Altri OICR

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

Azioni quotate immobiliari

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

Altre azioni quotate

Limiti quantitativi: non consentiti

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

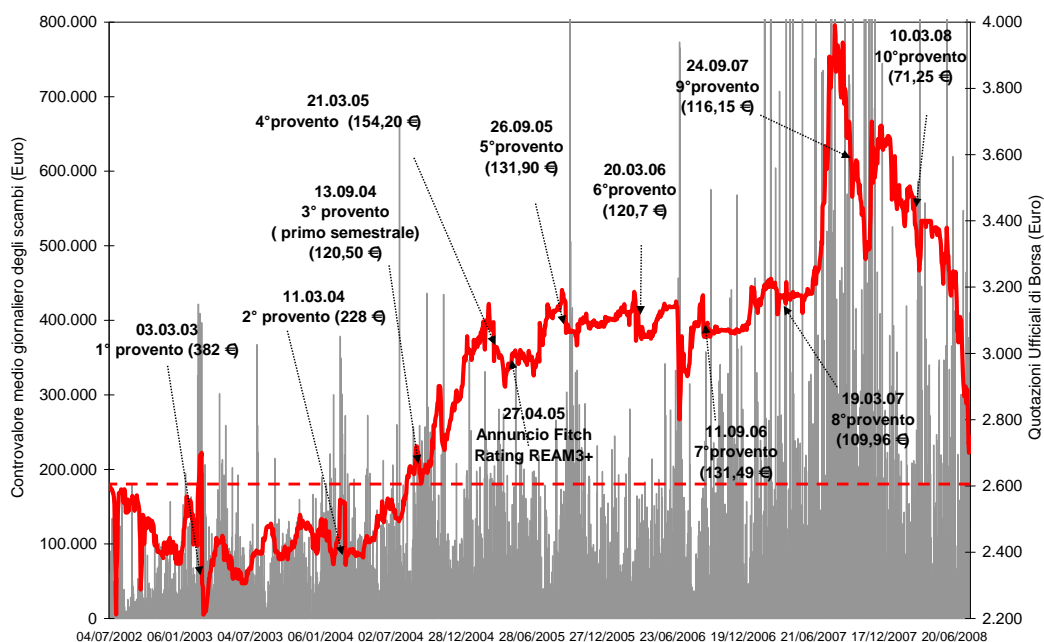
7. Performance del Fondo, andamento del valore della quota sul mercato e indicatori di redditività e finanziari

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

Dalla data di apporto, ovvero il 1° marzo 2001, al 30 giugno 2008, data del presente rendiconto, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è incrementato passando da 259.687.500 euro a 401.285.014 euro. Il valore unitario della quota è passato da 2.500,000 euro a 3.863,153 euro con un incremento del 54,53%; considerando le distribuzioni dei proventi effettuate sino alla data del 30/6/2008, per un totale di 1.566,15 euro a quota, che hanno inciso per il 62,65% rispetto al valore iniziale della quota (2.500 euro), l'incremento di valore realizzato è pari al 117,18%.

Il Tasso Interno di Rendimento, calcolato sulla base del valore iniziale del Fondo, dei flussi di cassa in uscita e del NAV al 30 giugno 2008, risulta essere del 13,34%.

Di seguito si rappresenta l'evoluzione dei prezzi e dei volumi dal giorno di prima quotazione (4 luglio 2002) al 30 giugno 2008.



Per concludere questa sezione della Relazione, si evidenziano alcuni *ratios* 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 semestrale	Utile del semestre/NAV inizio esercizio	1,45%
ROA semestrale	Risultato gestione immobiliare/valore immobili ³	2,51%
<i>Dividend yield</i>	Provento ⁴ /prezzo della quota al 30/6/2008	1,74%
<i>Price/earning</i>	Prezzo della quota al 30/6/2008/utile al 30/6/2008 per quota	55,44
<i>Leverage</i>	Finanziamenti ipotecari/valore immobili	8,57%
Livello di impiego asset immobiliari	Valore immobili/ totale attività	89,59%
Valore medio beni immobili	Valore immobili/n. immobili	24,822 ml

³ Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2007-30/6/2008

⁴ Provento unitario maturato nel semestre: euro 54,20

8. Proventi posti in distribuzione

Ai sensi dell'articolo 3.2, lettera c) del Regolamento del Fondo, si porrà in distribuzione un ammontare complessivo di 5.630.025,00 euro, corrispondente a **54,20 euro** per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione; tale somma corrisponde alla totalità dei proventi, al netto dei dovuti arrotondamenti, maturati nel semestre. Le modalità di calcolo dell'importo di cui sopra risultano dalla seguente tabella:

Utile del semestre 2008	5.827.028,77
Plusvalenze nette non realizzate su beni immobili e partecipazioni immobiliari	-
Plusvalenze nette non realizzate su strumenti finanziari	- 194.106,42
Proventi distribuibili nel semestre	5.632.922,35
Proventi posti in distribuzione post arrotondamento	5.630.025,00
Provento <i>pro-quota</i> posto in distribuzione	54,20

I proventi distribuiti saranno assoggettati ad una ritenuta del 20,00% applicata dall'intermediario finanziario al momento della distribuzione. A partire dal 1° gennaio 2006, infatti, la ritenuta (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).

L'aliquota della ritenuta è stata elevata dal 12,50% al 20,00% a partire dal periodo d'imposta in corso alla data di entrata in vigore del Decreto Legge n. 112 del 25 giugno 2008, convertito nella legge n. 133 del 6 agosto 2008 pubblicato in G.U. n. 195 del 21 agosto 2008, che ha introdotto con l'art. 82, commi 17 e ss., importanti novità riguardo al trattamento fiscale dei fondi di investimento immobiliare.

Per un maggior dettaglio di quanto previsto dal decreto si rinvia alla *Sezione IX – Imposte* della Nota Integrativa.

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 Fondo⁶. 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.

Come riportato nel precedente Rendiconto, il Consiglio di Amministrazione ha introdotto una modifica al regime della Commissione Variabile Finale. Pur lasciando la relativa metodologia di calcolo invariata, si è previsto che questa venga integrata con l'inserimento di un limite massimo quantitativo (20% del "Rendimento in Eccesso Alternativo" del Fondo) 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'importo della Commissione Variabile Finale, seppur in presenza del suddetto *cap*, potrebbe risultare anche significativo; esso dipenderà principalmente dal livello che il tasso *benchmark* avrà raggiunto nell'anno antecedente la liquidazione del Fondo, oltre che dai risultati che il Fondo potrà ottenere nel corso della sua durata e dall'effettivo valore di liquidazione finale che dipenderà in massima parte dall'andamento del mercato immobiliare.

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.

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*;

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 in quanto l'importo derivante dall'applicazione del metodo "alternativo" ("cap") costituisce esclusivamente il valore del limite massimo della commissione.

Tuttavia, con l'introduzione nel Regolamento di Gestione del limite alla Commissione sopra descritto è ora possibile, sulla base dei dati disponibili al 30/6/2008, dare un'indicazione, esclusivamente a scopo informativo, su quale sarebbe il limite massimo della Commissione Variabile Finale; il limite massimo stimato della suddetta Commissione Variabile Finale spettante alla SGR sarebbe pari a circa 41,6 milioni di euro.

* * *

Il presente rendiconto semestrale si compone complessivamente di n. 61 pagine oltre all'estratto della relazione di stima degli Esperti Indipendenti e all'elenco, in ordine decrescente di valore, dei beni di cui all'art. 4, comma 2 del Decreto Ministeriale n. 228/1999, redatto ai sensi dell'art. 75 comma 1, lettera b del Regolamento CONSOB n. 16190 del 29/10/2007 ("Regolamento Intermediari").

Per Il Consiglio d'Amministrazione
Il Presidente
Ingegnere Marco Staderini

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/6/2008
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

STATO PATRIMONIALE

	Situazione al 30/6/2008		Situazione al 31/12/2007	
ATTIVITA'	Valore complessivo	% attivo	Valore complessivo	% attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	14.113.237	2,83%	14.572.430	2,97%
Strumenti finanziari non quotati	14.113.237	2,83%	14.572.430	2,97%
A1. Partecipazioni di controllo	7.258.950	1,46%	7.912.250	1,61%
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.	6.854.287	1,37%	6.660.180	1,36%
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	446.906.971	89,59%	446.037.711	90,79%
B1. Immobili dati in locazione	385.537.420	77,29%	382.847.908	77,93%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	61.369.551	12,30%	63.189.803	12,86%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
B5. Diritti accessori della proprietà'	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	16.060.742	3,22%	14.880.433	3,03%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	16.060.742	3,22%	14.880.433	3,03%
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'	470.147	0,09%	317.535	0,06%
F1. Liquidità disponibile	470.147	0,09%	317.535	0,06%
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'	21.260.291	4,27%	15.454.348	3,15%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	335.945	0,07%	79.913	0,02%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	314.880	0,07%	81.067	0,02%
G5. Credito Iva	43.734	0,01%	-	0,00%
G6. Crediti verso i locatari	20.565.732	4,12%	15.293.368	3,11%
crediti lordi	22.867.153	4,58%	17.394.005	3,54%
fondo svalutazione crediti	-2.301.421	-0,46%	-2.100.637	-0,43%
TOTALE ATTIVITA'	498.811.388	100,00%	491.262.457	100,00%

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/6/2008
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

STATO PATRIMONIALE

	Situazione al 30/6/2008		Situazione al 31/12/2007	
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	% passivo	Valore complessivo	% passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	80.971.577	83,03%	74.604.352	84,39%
H1. Finanziamenti ipotecari	38.315.342	39,29%	41.393.078	46,82%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	42.656.235	43,74%	33.211.274	37,57%
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'	16.554.797	16,97%	13.799.026	15,61%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	2.163.073	2,22%	2.163.073	2,45%
M2. Debiti di imposta	2.722.287	2,79%	2.526.339	2,86%
M3. Ratei e risconti passivi	721.635	0,74%	640.670	0,72%
M4. Altre	10.290.369	10,55%	7.741.586	8,76%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	657.433	0,67%	727.358	0,82%
TOTALE PASSIVITA'	97.526.374	100,00%	88.403.378	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	401.285.014		402.859.079	
Numero complessivo delle quote in circolazione	103.875		103.875	
Valore unitario delle quote	3.863,153		3.878,306	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	71,250		226,110	

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/6/2008
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

	Situazione al 30/6/2008		Situazione al 31/12/2007 (*)	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	- 653.299		- 922.750	
A1.1 dividendi e altri proventi	-		-	
A1.2 utili/perdite da realizzati	-		-	
A1.3 plus/minusvalenze	- 653.299		- 922.750	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	255.981		1.602.254	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	61.875		642.404	
A2.2 utili/perdite da realizzati				
A2.3 plus/minusvalenze	194.106		959.850	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-		-	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A3.2 utili/perdite da realizzati	-		-	
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)		- 397.318		679.504
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	18.566.734		38.716.226	
B1.a canoni di locazione	16.223.732		34.254.827	
B1.b altri proventi	2.343.002		4.461.399	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-		580	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	- 3.887.533		12.067.880	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	- 3.585.755		- 7.794.450	
B4.a oneri non ripetibili	- 1.326.365		- 3.163.555	
B4.b oneri ripetibili	- 2.239.609		- 4.594.456	
B4.c interessi su depositi cauzionali	- 10.212		- 18.017	
B4.d altri oneri gestione immobiliare	- 9.569		- 18.422	
B5. AMMORTAMENTI	-		-	
Risultato gestione beni immobili (B)		11.093.446		42.990.236
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati	778.303		680.433	
C2. incrementi/decrementi di valore	- 261.061		- 866.735	
Risultato gestione crediti (C)		517.242	-	186.302
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 realizzati	-		-	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	-		-	
Risultato gestione altri beni (E)		-		-
Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)		11.213.370		43.483.438

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/6/2008
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 30/6/2008		Situazione al 31/12/2007 (*)	
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)			11.213.370		43.483.438
H.	ONERI FINANZIARI				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	- 1.114.051	- 2.240.360	- 2.240.360	- 2.240.360
H1.1	su finanziamenti ipotecari	- 1.114.051	- 2.240.360	-	-
H1.2	su altri finanziamenti	-	-	-	-
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	- 939.751	- 1.263.233	-	-
	Oneri finanziari (H)		2.053.802		3.503.593
Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)			9.159.568		39.979.845
I.	ONERI DI GESTIONE				
I1.	Provvigione di gestione SGR	- 2.121.075	- 6.541.459	- 6.541.459	- 6.541.459
I2.	Commissioni banca depositaria	- 39.770	- 82.095	- 82.095	- 82.095
I3.	Oneri per esperti indipendenti	- 54.961	- 104.656	- 104.656	- 104.656
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	- 19.021	- 68.132	- 68.132	- 68.132
I5.	Altri oneri di gestione	- 972.475	- 1.516.822	- 1.516.822	- 1.516.822
I6.	Spese di quotazione	- 37.037	- 63.880	- 63.880	- 63.880
	Totale oneri di gestione (I)		3.244.339		8.377.044
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	21.722	97.560	97.560	97.560
L2.	Altri ricavi	23.804	191.146	191.146	191.146
L3.	Altri oneri	- 133.726	- 318.872	- 318.872	- 318.872
	Totale altri ricavi ed oneri (L)		88.200		30.166
Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)			5.827.029		31.572.635
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)			5.827.029		31.572.635

(*) Si precisa che il confronto con l'anno 2007 non è omogeneo in quanto, quest'ultimo, si riferisce ad un intero anno (1° gennaio 2007 - 31 dicembre 2007).

Nota Integrativa
al Rendiconto al 30 giugno 2008

Parte A – Andamento del valore della quota	2
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	10
SEZIONE I – Criteri di valutazione	10
SEZIONE II – Le attività	15
SEZIONE III – Le passività	24
SEZIONE IV – Il valore complessivo netto	27
SEZIONE V – Altri dati patrimoniali	28
Parte C – Il risultato economico del semestre	28
SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	28
SEZIONE II – Beni immobili	29
SEZIONE III – Crediti	31
SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	31
SEZIONE VII – Oneri di gestione	32
SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri	33
SEZIONE IX – Imposte	34
Parte D – Altre informazioni	36

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
Rendiconto al 31/12/2007	402.859.079	103.875	3.878,306
Rendiconto al 30/6/2008	401.285.014	103.875	3.863,153

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

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo si è decrementato nell'arco del semestre di euro 1.574.065 e conseguentemente il valore della quota di - 15,153 euro.

A fronte dell'aumento del NAV per l'utile del semestre, pari ad euro 5.827.029 (56,097 euro per quota), esso si è ridotto per effetto della distribuzione dei proventi avvenuta in data 13 marzo 2008, per complessivi euro 7.401.094 (71,250 euro per quota).

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

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% annuo.

L'indice ha registrato una variazione negativa nel periodo 31 dicembre 2007 – 30 giugno 2008 di 1,02% (valore al 31/12/2007: 425,52 - valore al 30/6/2008: 421,18). Il *benchmark* di riferimento quindi ha manifestato una variazione negativa dello 0,64%.

Per un raffronto omogeneo tra le due grandezze occorre considerare l'incidenza della distribuzione dei proventi unitari nel corso dell'anno 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 2007	3.878,306	425,52
30 giugno 2008	3.863,153	421,18
Variazione % semestrale	- 0,39%	- 1,02%
Incidenza % distribuzione proventi	1,84%	---
Maggiorazione dell'indice BTP	---	0,375%
Variazione quota - <i>benchmark</i>	1,45%	- 0,64%

La maggiore variazione della quota rispetto a quella del *benchmark* risulta pari al 2,09%.

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

Come noto, il Fondo Alpha ha iniziato le negoziazioni delle quote nel comparto MTA (Mercato Telematico Azionario), segmento di negoziazione MTF CLASSE 2 il 4 luglio 2002.

Il Fondo aveva chiuso il 2007 con un prezzo di negoziazione di 3.664,04 euro, superiore del 41% rispetto al prezzo di collocamento, pari a 2.600 euro (non calcolando la distribuzione di proventi per un *pay back* lordo pari a 1.494,90 per ciascuna quota).

Su questo valore così elevato delle quotazioni del Fondo ha inciso notevolmente la cosiddetta "stagione delle OPA" che ha caratterizzato il mercato immobiliare italiano nel 2007. In particolare, dopo le Offerte Pubbliche di Acquisto sui fondi Tecla, Berenice e Beta, alcuni *rumors* di stampa su una imminente OPA sul Fondo Alpha avevano sospinto verso l'alto il valore della quotazione.

Fin dai primi giorni del 2008, viceversa, la tendenza è cambiata con quotazioni leggermente in calo pur non essendo intervenuto nessun fatto rilevante nella vita del fondo tale da poter influire negativamente sul valore delle quote.

Da tenere presente che il Fondo Alpha nel mercato dei fondi immobiliari quotati è tra quelli che presentano minore sconto sul NAV e, considerato anche che la sua scadenza non è prossima, questo calo del prezzo sul mercato delle quote può essere letto come un riequilibrio del rapporto tra NAV e prezzo di Borsa.

Questo trend è proseguito per tutto il primo semestre 2008 e al 30 giugno il fondo ha chiuso la giornata borsistica con un valore pari a 3.100,28 euro (prezzo ufficiale di Borsa Italiana).

Per quanto concerne invece il numero delle quote scambiate giornalmente, dopo un inizio di anno con pochi scambi giornalieri (pochi se rapportati ovviamente a quanto il Fondo ha scambiato giornalmente nel corso degli anni) nell'ultimo periodo del semestre gli scambi sono tornati ad essere vivaci e con volumi interessanti confermando il Fondo Alpha come uno tra i fondi che movimentano più quote.

Il 3 giugno 2008 è stato il giorno in cui in questo primo semestre sono state scambiate più quote: 282 per un controvalore pari a 942.858,54 euro

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.

Nel corso del primo semestre 2008, il Fondo ha posto in essere, sulla base del rendiconto annuale al 31 dicembre 2007, una distribuzione di proventi relativi al 2° semestre 2007 per un ammontare complessivo di euro 7.401.093,75, corrispondenti a 71,25 euro per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione.

Complessivamente i partecipanti al Fondo Alpha, dall'inizio dell'avvio dell'operatività dello stesso alla data del presente rendiconto annuale, hanno beneficiato di proventi unitari per 1.566,15 euro corrispondenti a complessivi euro 162.683.831,25.

In occasione dell'approvazione del presente rendiconto semestrale, si potrà porre in distribuzione un ulteriore ammontare complessivo di euro 5.630.025 pari al 100% dei proventi maturati nel 1° semestre 2008 (al netto dei dovuti arrotondamenti), pari a 54,20 euro per ciascuna quota.

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

Per quanto riguarda la valutazione e misurazione del rischio, la funzione di *Risk Management* è svolta in *outsourcing* dalla GDP – Gestione di Patrimoni SIM S.p.A.

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

La missione operativa consiste nel:

- identificare:

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

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

- concorrere alla definizione dei limiti operativi assegnati alle funzioni operative e definire le procedure per la tempestiva verifica dei medesimi;
- validare i flussi informativi necessari ad assicurare il controllo delle esposizioni ai rischi finanziari dei patrimoni gestiti e rilevazione delle anomalie riscontrate nell'operatività;
- verificare la coerenza delle scelte di investimento e dei risultati ottenuti con i profili di rischio-rendimento definiti dal Consiglio di Amministrazione;
- effettuare il monitoraggio dei fondi gestiti relativamente al rispetto delle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio;
- predisporre il *reporting* nei confronti del Consiglio di Amministrazione, dell'Alta Direzione e dei responsabili delle strutture operative circa l'evoluzione dei rischi, l'analisi delle *performance* e le violazioni dei limiti operativi fissati;
- validare l'efficacia del processo di *risk management* prevedendo periodiche revisioni dello stesso.
- interfacciare con le funzioni della SGR per le rispettive competenze in tema di rischio.

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

Per quanto riguarda il monitoraggio sull'andamento e sulle attività del Fondo, il Documento Programmatico (*business plan*) approvato annualmente dal Consiglio di Amministrazione, fornisce un quadro d'insieme completo delle attività di gestione che permette un controllo

sistematico sul raggiungimento degli obiettivi di breve termine nonché la possibilità di una pianificazione più dettagliata e di ampio respiro.

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

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

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

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

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

Si comunica che in data 10 marzo 2008 le funzioni di Compliance e Revisione Interna sono state assegnate in *outsourcing*. Per ulteriori dettagli si rimanda alla Relazione degli Amministratori.

A) In materia di investimenti dei fondi gestiti

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

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

La proposta di investimento viene quindi sottoposta dal Direttore Generale agli organi competenti della Società (il Consiglio di Amministrazione e l'Amministratore Delegato – quest'ultimo per importi fino a 20 milioni di euro) che hanno il potere ai sensi di legge e di statuto di deliberare sul punto.

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

B) In materia di disinvestimenti dei fondi gestiti

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

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

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

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

C) In materia di allocazione degli investimenti

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

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

Il Fund Manager del fondo cui è stato allocata la proposta di investimento può, con nota tecnica motivata, rifiutare l'opportunità di investimento. In questo caso, se ritenuto opportuno, si applicano nuovamente le regole sopra indicate, escludendo il fondo in questione e individuando un altro fondo cui allocare l'investimento.

Come anticipato, le delibere di investimento, così come la definitiva allocazione delle proposte di investimento, nonché le delibere di disinvestimento sono di competenza del Consiglio di Amministrazione e dell'Amministratore Delegato – quest'ultimo per importi fino a 20 milioni di euro - i quali si avvalgono del supporto consultivo del Comitato Investimenti/Comitato Consultivo di ciascun fondo gestito.

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

Si rammentano, infine, i controlli posti in essere su tutta l'attività della SGR e dei fondi gestiti dalle funzioni di Compliance e di Revisione Interna che – a seguito di visite periodiche effettuate nell'ambito del Piano Annuale delle attività approvato dal Consiglio di Amministrazione – relazionano periodicamente all'Alta Direzione sui potenziali rischi operativi e finanziari.

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

Nella redazione del rendiconto sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i 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 (di seguito "il **Provvedimento**"), con particolare riferimento ai principi generali di prudenza e sostanziale costanza nel tempo dei criteri utilizzati. I criteri di valutazione sono di seguito riepilogati.

Partecipazioni

I criteri di valutazione delle partecipazioni di fondi chiusi in società non quotate sono regolati al titolo V, capitolo 4, sezione II, paragrafi 2.4 del Provvedimento.

Ai fini della compilazione della voce "A1" del rendiconto, per "partecipazione" si intende la detenzione con finalità di stabile investimento, da parte di un fondo comune chiuso, di titoli di capitale con diritti di voto nel capitale di società non quotate.

Partecipazioni di controllo in società immobiliari

Alle partecipazioni di controllo in società immobiliari (paragrafo 2.4.5 del Provvedimento), la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili, va attribuito di regola un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo risultante dall'ultimo bilancio approvato.

Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili e ai diritti reali immobiliari i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento nella sezione "Immobili".

Seguendo tale criterio, per la valutazione della partecipazione detenuta dal Fondo nella società "Da Vinci S.r.l.", si è fatto riferimento alla situazione contabile al 30/6/2008 della partecipata approvata dal rispettivo Consiglio di Amministrazione in data 29/7/2008 e alla valutazione del complesso immobiliare in costruzione di proprietà della controllata.

Per quanto riguarda la partecipazione nella società "Da Vinci S.r.l.", con capitale sociale di 100 mila euro, costituita in data 11 aprile 2007, partecipata in quote paritetiche da quattro fondi gestiti dalla SGR, il Fondo, pur detenendo una quota di partecipazione solo del 25%, considera tale partecipazione tra quelle di controllo, in virtù del combinato disposto dell'articolo 1, numero 4¹ delle "definizioni" nel titolo I del Provvedimento e del comma 2, numero 3), lettera b) dell'articolo 23 del Testo Unico Bancario.

La norma recita:

"Il controllo si considera esistente nella forma dell'influenza dominante, salvo prova contraria, allorchè ricorra una delle seguenti situazioni:

(...)

3) sussistenza di rapporti, anche tra i soci, di carattere finanziario ed organizzativo, idonei a conseguire uno dei seguenti effetti:

(...)

b) il coordinamento della gestione dell'impresa con quella di altre imprese ai fini del perseguimento di uno scopo comune".

Per la partecipazione detenuta dal Fondo nella società "Da Vinci S.r.l." si è pertanto proceduto a adeguare il valore alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo risultante dall'ultimo bilancio approvato determinato applicando ai beni immobili i criteri di valutazione indicati nella Sezione "Immobili".

Parti di OICR

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

Immobili

Il valore degli immobili rispecchia le risultanze della relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti ai sensi dell'art. 17, Titolo VI, del D.M. 24 maggio 1999, n. 228, nonché di quanto

¹ Le definizioni del provvedimento Banca d'Italia riportano: "controllo": il rapporto di controllo indicato nell'articolo 23 del TUB.

previsto al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafi 2. ("Criteri di valutazione ") e 4 ("Esperti Indipendenti") del Provvedimento.

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 dalle banche dati disponibili. 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 parametrizzazioni 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 ragguglio 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 ragguglio) 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 (Legge 359/1992 e Legge 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% in funzione 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 sfitanza 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 dicembre 2007 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).

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.

* * *

Occorre porre in evidenza, peraltro, che il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di discostarsi dalla stima degli Esperti Indipendenti relativamente alla valutazione del complesso immobiliare in costruzione sito nell'area edificabile di proprietà della società controllata pariteticamente da quattro fondi gestiti dalla SGR, "Da Vinci S.r.l."

Tale investimento ha la caratteristica di essere stato effettuato coinvolgendo più fondi dalla SGR gestiti e, quindi, sottoposto alla valutazione degli Esperti Indipendenti di ciascun Fondo. Poiché non si è ritenuto opportuno proporre per i singoli fondi, valori di mercato distinti e differenti riferiti a ciascuna delle Relazioni di stima elaborate dai diversi Esperti Indipendenti, si è valutata la possibilità di individuare un valore "unico" di riferimento.

Tale scelta è coerente con quanto già stabilito in occasione della valutazione dell'immobile al 31/12/2007 per tutti i fondi coinvolti; nella presente valutazione pertanto il Consiglio di Amministrazione della SGR si è discostato dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo ed ha utilizzato la media aritmetica dei valori stimati da ciascun Esperto Indipendente dei Fondi interessati nel coinvestimento.

Crediti e 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* sostanzialmente stabile.

ATTIVITA'	30/6/2008	31/12/2007
A. Strumenti finanziari	2,83%	2,97%
B. Immobili e diritti reali immobiliari	89,59%	90,79%
C. Crediti	3,22%	3,03%
F. Posizione netta di liquidità	0,09%	0,06%
G. Altre attività	4,27%	3,15%
Totale attivo	100,00%	100,00%

A. Strumenti finanziari**Strumenti finanziari non quotati**Sottovoce A1 "Partecipazioni di controllo"

La sottovoce A1 "Partecipazioni di controllo", pari a euro 7.258.950, è relativa alla quota del 25% del capitale sociale che il Fondo Alpha detiene nella società "Da Vinci S.r.l." con sede in Roma.

Si riportano di seguito le informazioni richieste dal Provvedimento.

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Società: Da Vinci S.r.l. con sede in Roma, Via Crescenzo, 14						
Attività esercitata: settore edilizio						
Titoli nel portafoglio del Fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo d'acquisto	Versamento soci a fondo perduto	Valore al 31/12/2007	Valore al 30/6/2008
1) Titoli di capitale con diritto di voto	1	25%	25.000	8.810.000	7.912.250	7.258.950

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati Patrimoniali	Situazione contabile al 30/6/2008	Bilancio al 31/12/2007
1) Totale attività	123.441.539	112.121.946
2) Partecipazioni	-	-
3) Immobili	102.921.304	89.831.735
4) Fondi per Rischi ed Oneri	-	835.111
5) Indebitamento a breve termine	5.301.719	4.214.292
6) Indebitamento a medio/lungo termine	84.345.837	72.902.197
7) Patrimonio netto	33.793.983	34.170.346

Dati Redditali	Situazione contabile al 30/6/2008	Bilancio al 31/12/2007
1) Valore della Produzione	13.089.568	89.831.735
2) Costi della Produzione	- 9.522.225	-86.935.406
3) Risultato della produzione (MOL)	3.567.343	2.896.329
4) Saldo proventi/oneri finanziari	- 3.781.523	- 3.078.814
5) Saldo proventi/oneri straordinari	14.443	-
6) Risultato prima delle imposte	- 199.737	- 182.485
7) Utile (perdita) netto	- 376.364	- 1.169.653
8) Ammortamenti dell'esercizio	- 110.032	- 86.908

C) Criteria e parametri utilizzati per la valutazione

Come precedentemente illustrato, secondo il Provvedimento il Fondo è tenuto a valutare le proprie partecipazioni di controllo in società immobiliari in base al valore pari alla frazione di patrimonio netto di propria pertinenza. Quest'ultimo deve essere rettificato sulla base delle valutazioni degli immobili di proprietà della società controllata effettuata dagli Esperti Indipendenti.

Essendo la "Da Vinci S.r.l." partecipata in quote paritetiche da quattro fondi, si è ritenuto opportuno applicare, in luogo della valutazione data dagli Esperti Indipendenti dei Fondi partecipanti al coinvestimento, la media aritmetica delle singole valutazioni.

In applicazione delle suddette regole, il Fondo ha svalutato la propria partecipazione nella società per euro 1.576.050 dall'inizio di detenzione della stessa come risulta dalla seguente tabella.

Acquisto quote (a)	Versamento soci a fondo perduto (b)	Svalutazione (c)	Valore al 30/6/2008 (a+b-c)
25.000	8.810.000	- 1.576.050	7.258.950

Si precisa che per l'adeguamento del valore della partecipazione al 30/6/2008 è stato effettuato il confronto tra il costo della stessa (euro 8.835.000) e la frazione di patrimonio netto al 30 giugno 2008 della società di pertinenza del Fondo Alpha (25%), pari ad euro 8.448.496, tale confronto ha determinato un valore negativo di euro 386.505; ad esso è stata sommata la differenza negativa di euro 1.189.545 determinata dal confronto - sempre relativamente alla quota del Fondo - tra la valutazione degli immobili iscritta in bilancio dalla

società e la valutazione riveniente dal calcolo della media aritmetica dei valori espressi dagli Esperti Indipendenti dei quattro fondi partecipanti al coinvestimento (cfr. con quanto descritto nella parte relativa ai criteri di valutazione dei beni immobili). Ciò ha comportato una svalutazione complessiva, dalla data di detenzione della partecipazione, pari a euro 1.576.050 ed una valorizzazione della partecipazione al 30/6/2008 di euro 7.258.950.

L'ulteriore svalutazione del valore della partecipazione del Fondo al 30/6/2008 ammonta ad euro 653.300, dato dalla differenza tra il valore della stessa al 31/12/2007 (7.912.950 euro) ed il valore al 30/6/2008.

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti

Il bene immobile detenuto dalla società Da Vinci S.r.l. è il complesso immobiliare in costruzione presso l'area edificabile lotto "Nuova Fiera di Roma", sita in località Ponte Galeria, Roma.

E) Descrizione dell'operazione

In data 8 gennaio 2007 si è perfezionata, mediante la stipula dell'atto di acquisto, l'operazione di investimento in un'area edificabile di proprietà del Gruppo Lamaro, sita nel centro direzionale in corso di sviluppo presso la "Nuova Fiera" di Roma, al fine dell'edificazione di un complesso immobiliare a destinazione terziaria.

L'investimento, a cui hanno partecipato più fondi gestiti dalla SGR, ha comportato per il Fondo Alpha un esborso monetario di euro 19.174.420 più IVA (pari al 25% dell'intero valore).

In data 26 luglio 2007 è avvenuta la stipula dell'atto di cessione del lotto edificabile da parte dei fondi proprietari alla società "Da Vinci S.r.l."

Il trasferimento dell'area alla Da Vinci S.r.l. è stato effettuato per un controvalore pari ad euro 76,7 milioni oltre IVA. La quota di competenza del Fondo, pari al 25%, è stata di 19,175 milioni oltre IVA (corrispettivo lordo pari a 23,010 milioni).

Il prezzo di compravendita dell'area è stato corrisposto con le seguenti modalità per ciascuno dei soci:

- rinuncia al proprio credito per 8.810.000 euro, con imputazione della somma al patrimonio della società;

- dilazione del credito residuo di 14.200.000 euro per un periodo di tempo pari a 48 mesi, al tasso di interesse dell'11% annuo.

La società "Da Vinci S.r.l.", al fine di sviluppare il progetto di cui sopra ha stipulato un contratto di finanziamento con un istituto bancario di primaria importanza.

I soci, per garantire e adempiere alle obbligazioni assunte dalla società, hanno stipulato un accordo di contribuzione che li impegna a conferire *equity* per un ammontare massimo complessivo sino ad euro 17.000.000 sino alla data del 31/12/2009² ed euro 11.000.000 successivamente, nel caso in cui quest'ultima non sia in grado di far fronte agli impegni di pagamento assunti ("contribuzioni obbligatorie"). Inoltre è prevista la possibilità di contribuzioni "volontarie" da parte dei singoli soci anche oltre gli importi sopra descritti e per finalità diverse.

Nel corso del semestre sono state corrisposte somme a titolo di contribuzione volontaria, di cui si farà ampio cenno nel § "C. Crediti"

I soci concordano che gli impegni per le contribuzioni obbligatorie sono assunti in proporzione alla relativa partecipazione al capitale della società di cui sopra e senza vincolo di solidarietà nei confronti della società, la quale, avrà diritto di richiedere a ciascuno dei soci l'adempimento di tale obbligo.

Sottovoce A5 "Parti di OICR"

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 sette milioni di euro.

Il valore delle quote è appostato tra gli "Strumenti finanziari non quotati" alla sottovoce A5 "Parti di OICR" per un importo di euro 6.854.287.

Il valore iscritto al 30 giugno 2008 corrisponde alla valutazione delle singole quote, pari a euro 244.795,961, che costituisce l'ultimo valore reso noto al pubblico, ovvero quello risultante dal rendiconto del Fondo Cloe al 30 giugno 2008, contro un valore di euro 237.863,589 iscritto al 31 dicembre 2007.

² Data di completamento del complesso immobiliare

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	6.854.287	-	-	-
Totale	6.854.287	-	-	-

B. Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, pari a euro 446.906.971, è rappresentato dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione" per euro 385.537.420 e dalla voce B.3 "Altri immobili" per euro 61.369.551, che accoglie il valore di un immobile presente nel portafoglio del Fondo interamente sfitto.

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

Valore degli immobili al 31/12/2007	446.037.711
Acquisti del semestre	-
Vendite del semestre	-
Costi capitalizzati	4.756.792
Svalutazione netta del semestre	- 3.887.532
Valore degli immobili al 30/6/2008	446.906.971

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 svalutazione del patrimonio è la conseguenza dell'adeguamento ai valori di libero mercato degli immobili in portafoglio.

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

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei contratti	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale c = (a+b)	%
A) Immobili venduti		-	-	-	
Fino al 31.12.2009 ³	121.971.512	5.116.134	-	5.116.134	31,53%
Tra 1.1.2010 e 31.12.2011	-	-	-	-	-
Tra 1.1.2012 e 31.12.2013	-	-	-	-	-
Tra 1.1.2014 e 31.12.2015	100.182.684	4.414.857	-	4.414.857	27,21%
Tra 1.1.2016 e 31.12.2017	98.168.848	4.037.467	-	4.037.467	24,89%
Oltre 31.12.2017	65.214.376	2.655.274	-	2.655.274	16,37%
B) Totale beni immobili locati	385.537.420	16.223.732	-	16.223.732	100,00%
C) Totale beni immobili non locati	61.369.551	-	-	-	
Totale	446.906.971	16.223.732	-	16.223.732	

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

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 30 giugno 2008 è in allegato alla presente Nota Integrativa (Allegato 2).

C. Crediti

La voce "Altri crediti" per euro 16.060.742 esposta nel rendiconto, si riferisce:

- i) per 14,2 milioni al "credito dilazionato" nei confronti della società "Da Vinci S.r.l." secondo quanto previsto nel contratto di compravendita dell'area edificabile - il cui rimborso è previsto in un'unica soluzione decorsi 48 mesi dalla data dell'atto sopra citato e la cui remunerazione è al tasso di interesse dell'11%, nonché agli interessi maturati sullo stesso al 30/6/2008, pari a euro 1.457.165;

³ Nella prima fascia di scadenza contrattuale sono ricomprese le posizioni relative alle indennità di occupazione.

- (ii) per euro 402.006, all'importo corrisposto, in data 18 giugno 2008, a titolo di contribuzione volontaria alla società di cui sopra, ai sensi dell'art. 5 dell'accordo di contribuzione stipulato in data 26 luglio 2007, remunerato al tasso di interesse dell'11%, e agli interessi maturati sul credito medesimo che ammontano a 1.571 euro.

F. Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nel rendiconto, per un totale di euro 470.147, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 30/6/2008, incrementati delle competenze nette del secondo trimestre, dei conti rubricati al Fondo Alpha, accesi presso la banca depositaria, Banca di Roma S.p.A.

C/C "gestione immobiliare"	382.541
C/C "immobile Casal Lumbroso"	538
C/C "immobile Tor Cervara"	87.068
Totale sottovoce F1	470.147

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 immobili⁴ affluiscono su tali conti correnti a seguito della cessione in garanzia 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 21.260.291, ha registrato rispetto all'esercizio precedente un incremento di euro 5.805.943. Tale voce è così composta:

- sottovoce G2 "Ratei e risconti attivi", pari a 335.945 euro, composta da risconti attivi sulle spese assicurative sostenute a fronte della polizza "globale fabbricati" pari a 257.308 euro, nonché su oneri di gestione e su rate condominiali pagate nel semestre ma di competenza futura per 78.637 euro.

⁴ Si ricorda che per l'immobile di Casal Lumbroso, 77 il conduttore ha provveduto al rilascio e riconsegna del medesimo in data 30/4/2007

- sottovoce G4 "Altre", pari a euro 314.880, è così composta:

Note di credito da ricevere	32.634
Crediti v/INPDAP	27.990
Crediti v/Fornitori	1.876
Fornitori c/anticipi	215.295
Depositi cauzionali attivi	15.414
Depositi cauzionali a garanzia	11.804
Crediti v/clienti	7.019
Crediti diversi	1.926
Crediti v/Banca di Roma	922
Totale	314.880

- sottovoce G5 "Credito IVA", pari a euro 43.734, accoglie la posizione del Fondo nei riguardi dell'Erario alla data di chiusura del presente rendiconto semestrale.
- sottovoce G6 "Crediti verso locatari", pari a euro 20.565.732; è data dalla differenza tra l'importo nominale dei crediti (crediti per fatture emesse, pari a euro 17.407.953, e crediti per fatture da emettere, pari a euro 5.459.200), per un totale di euro 22.867.153, e il fondo svalutazione crediti, ammontante a euro 2.301.421.

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 30/6/2008 nonché di un ulteriore accantonamento forfetario a fronte dei crediti per fatture da emettere. La consistenza del fondo ammonta a circa il 10,1% del valore nominale dei crediti. Il nuovo accantonamento al 30/6/2008 è risultato di 261.061 euro.

SEZIONE III – Le passività

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

PASSIVITA'	30/6/2008	31/12/2007
H. Finanziamenti ricevuti	83,03%	84,39%
M. Altre passività	16,97%	15,61%
Totale passivo	100,00%	100,00%

H. Finanziamenti ricevuti

Tale voce, pari complessivamente a euro 80.971.577, accoglie:

- (i) l'importo di euro 38.315.342 per l'ammontare del debito residuo alla data del 30/6/2008 dei finanziamenti ipotecari accesi dal Fondo a fronte di acquisizioni immobiliari (sottovoce H1),
- (ii) l'importo di euro 42.656.235 corrispondente all'utilizzo alla medesima data dell'affidamento, sotto forma di scoperto di conto corrente, concesso da Unicredit - Banca di Roma S.p.A. (sottovoce H3).

Rispetto al 31/12/2007, l'indebitamento complessivo è aumentato di euro 6.367.225; in particolare si registra una diminuzione dell'esposizione a lungo termine per euro 3.077.736 ed un incremento di quella a breve termine di euro 9.444.961.

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

- finanziamento n. 109164 concesso da MCC S.p.A. 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 28.388.293;
- 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 30/6/2008 il debito residuo ammonta a euro 9.927.049.

L'incidenza dei debiti da finanziamento a lungo termine rispetto al valore degli immobili risulta del 8,57% circa.

M. Altre passività

La voce M "Altre passività", pari complessivamente a euro 16.554.797, risulta aumentata rispetto al 31/12/2007 di 2.755.771 euro. La voce risulta ripartita nelle seguenti sottovoci:

- sottovoce M1 "Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati", pari a 2.163.073, accoglie l'importo relativo alla commissione variabile annuale maturata nell'anno 2007 ma non ancora liquidata, spettante alla SGR.
- sottovoce M2 "Debiti d'imposta", così composta:

IVA in sospensione ("differita")	2.719.141
Ritenute su lavoro autonomo	3.146
Totale	2.722.287

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

Ratei passivi su finanziamenti ipotecari	296.735
Risconti passivi su canoni di locazione	346.160
Risconti passivi su recupero spese	78.740
Totale	721.635

- sottovoce M4 "Altre", così composta:

Debiti verso fornitori	7.539.507
Debiti diversi	2.397.217
Debiti v/locatari	177.103
Fondo interessi su depositi cauzionali	132.466
Note di credito da emettere	44.076
Totale	10.290.369

I debiti verso i fornitori, suddivisi tra debiti per fatture ricevute per euro 4.315.750 e per fatture da ricevere per euro 3.223.757, rappresentano la passività più rilevante all'interno della sottovoce e sono relativi a prestazioni di servizi (manutenzioni, 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 2.397.217, è costituita da:

- debiti nei confronti della SGR dovuti a compensazioni su IVA per euro 1.586.565;
- l'impegno, per un importo di 58.432 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;
- importi incassati e non attribuiti per 742.240 euro;
- altri debiti per euro 9.980.

I debiti verso locatari, pari a 177.103 euro, e la voce "Note di credito da emettere", per un totale di 44.076 euro, sono costituiti da posizioni debitorie conseguenti a maggiori fatturazioni effettuate nel primo semestre 2008 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 657.433 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 30/6/2008**

	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	- 1.576.049	- 0,61%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	6.218.246	2,40%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	384.740.282	148,15%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	- 1.931.331	- 0,74%
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	- 15.034.368	- 5,79%
I. Oneri di gestione complessivi	- 59.646.249	- 22,97%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	3.421.051	1,32%
M. Imposte complessive	- 11.981.579	- 4,61%
Rimborsi di quote effettuati	-	-
Proventi complessivi distribuiti	- 162.683.832	- 62,65%
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte	316.262.925	121,79%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/6/2008	401.285.014	154,53%
Totale importi da richiamare	-	-
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	13,34%	

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. 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.
3. Per quanto riguarda le garanzie a favore del Fondo si evidenzia:
 - l'importo complessivo di euro 1.968.577 relativo a polizze fideiussorie rilasciate dai conduttori a titolo di garanzia sui contratti di locazione;
 - l'ammontare di 427.900 euro relativo a polizze fideiussorie rilasciate al Fondo, a garanzia del buon esito dei lavori commissionati;
 - l'importo residuo di euro 2.258.064 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.
4. Le ipoteche gravanti sugli immobili di proprietà del Fondo a fronte dei finanziamenti sopra illustrati ammontavano originariamente rispettivamente a 100 milioni di euro (finanziamento MCC S.p.A.) e 38,7 milioni di euro (finanziamento Aereal Bank AG).

Parte C – Il risultato economico del semestre**SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari**

Nella voce A.1.3 è presente la minusvalenza per euro 653.299 relativa alla svalutazione del valore della partecipazione nella società "Da Vinci S.r.l."

Nella voce A.2.3 è presente la plusvalenza per euro 194.106 derivante dall'adeguamento del valore delle quote del Fondo Cloe. Come previsto dal Provvedimento, le quote sono state adeguate con l'ultimo valore noto al pubblico, cioè quello risultante dal Rendiconto del Fondo al 30/6/2008.

Risultato complessivo delle operazioni su	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo	-	-	- 653.299	-
2. non di controllo	-	-	-	-
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. altri titoli di capitale	-	-	-	-
2. titoli di debito	-	-	-	-
3. parti di OICR	-	-	194.106	-
C. Strumenti finanziari quotati				
1. titoli di debito	-	-	-	-
2. titoli di capitale	-	-	-	-
3. parti di OICR	-	-	-	-

Per quanto riguarda i proventi percepiti dal Fondo Cloe, l'importo di essi ammonta a 61.875 euro. In particolare, il Consiglio di Amministrazione di Pirelli & C. Real Estate S.G.R. S.p.A., ha deliberato, nel corso del semestre, la distribuzione del 100% dei proventi di gestione risultante dal rendiconto al 31/12/2007. Il dettaglio risulta dalla seguenti tabelle.

Data provento	Descrizione	Provento unitario	Proventi complessivi
29-feb-08	Proventi Fondo Cloe 12/07	2.209,82	61.875
Totale		2.209,82	61.875

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 11.093.446 euro deriva da canoni di locazione per 16.223.732 euro, da altri proventi per euro 2.343.002, da plusvalenze nette per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per un importo negativo di euro 3.887.533, al netto degli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente ad euro 3.585.755.

	Immobili residenziali	Immobili uso commerciale	Immobili uso logistico	Immobili uso ufficio	Altre tipologie	Totale
1. Proventi	1.999	848.516	1.839.750	15.761.727	114.742	18.566.734
1.1 canoni loc. non finanziaria	991	836.324	1.821.699	13.564.718	-	16.223.732
1.2 canoni loc. finanziaria	-	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	1.008	12.192	18.051	2.197.009	114.742	2.343.002
2. Utile/perdita da realizzi	-	-	-	-	-	-
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-	-
3. Plusvalenze/ minusvalenze da valutazione	- 1.781	60.941	-2.090.242	-36.198	-1.820.253	- 3.887.533
3.1 beni immobili						
- plusvalenze da valutazione	-	60.941	-	2.524.941	-	2.585.882
- minusvalenze da valutazione	- 1.781	-	- 2.090.242	- 2.561.139	- 1.820.253	- 6.473.415
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-	-
4. Oneri per la gestione di beni immobili	- 1.948	- 91.706	- 154.080	- 2.789.372	- 548.649	- 3.585.755
5. Ammortamenti	-	-	-	-	-	-
Totale gestione beni immobili	- 1.730	817.751	- 404.572	12.936.157	- 2.254.160	11.093.446

Gli oneri della gestione immobiliare, pari complessivamente a euro 3.585.755, sono così ripartiti:

Oneri ripetibili ai conduttori	2.239.609
Oneri a carico della proprietà	1.326.365
Interessi su depositi cauzionali	10.212
Altri oneri della gestione immobiliare	9.569
Totale oneri gestione immobiliare	3.585.755

Gli oneri ripetibili si riferiscono a costi sostenuti dal Fondo ma che vengono ribaltati ai conduttori sulla base dei consuntivi che vengono approvati a fine esercizio.

Gli oneri a carico della proprietà consistono in costi manutentivi per 89.744 euro, nell'onere relativo all'ICI per euro 1.012.528 e nelle spese per imposta di registro per 224.093 euro; gli altri oneri della gestione immobiliare sono composti da spese condominiali in contestazione per 9.569 euro mentre la voce "interessi sui depositi cauzionali" pari a 10.211 rappresenta l'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 sui contratti di locazione anche assoggettati ad IVA, introdotta dal decreto legge 4 luglio 2006, n. 223, convertito, con modificazioni, nella legge 4 agosto 2006, n. 248, è stata contabilizzata parte tra gli oneri ripetibili e parte tra gli oneri di proprietà.

SEZIONE III – Crediti

La voce Crediti ha un saldo positivo pari a 517.242 euro, ed è la risultante delle seguenti voci:

- sottovoce C1 "Interessi attivi e proventi assimilati" accoglie gli interessi attivi maturati ne semestre calcolati sul credito dilazionato nei riguardi della società controllata "Da Vinci S.r.l.", per 778.303 euro.
- sottovoce C2 "Incrementi e decrementi di valore", per un importo negativo di 261.061 euro, che si riferisce all'accantonamento del semestre al fondo svalutazione crediti verso locatari.

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

La voce H. "Oneri finanziari", per un ammontare di euro 2.053.802, accoglie i costi rispettivamente relativi agli interessi su finanziamenti ipotecari, per euro 1.114.051, e agli interessi passivi maturati sullo scoperto di conto corrente, per 939.751 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 3.244.339 risulta così ripartita:

I1 - Provvigione di gestione SGR	2.121.075
I2 - Commissioni banca depositaria	39.770
I3 - Oneri per Esperti Indipendenti	54.961
I4 – Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	19.021
I5 - Altri oneri di gestione:	972.475
- spese <i>facility manager</i>	199.836
- provvigioni <i>property manager</i>	295.911
- spese assicurative	188.101
- spese professionali	59.012
- spese di <i>credit management</i>	7.538
- spese di revisione e certificazione	21.560
- spese generali	3.721
- spese di intermediazione immobiliare	20.570
- spese e comm. bancarie, monte titoli e intermediari finanziari	176.226
I6 - Spese di quotazione:	37.037
- <i>Specialist</i>	20.000
- Borsa Italiana S.p.A.	17.037
Totale Oneri di Gestione	3.244.339

- la sottovoce I1 "Provvigioni di gestione SGR" per complessivi euro 2.121.075, 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".
- 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 30/6/2008.
- 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 della società Ingenium RE S.r.l. Si evidenziano, inoltre, le spese sostenute per il servizio di *facility management* fornito dalla medesima società. 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 il costo derivante dagli incarichi affidati a società di intermediazione immobiliare al fine di locare le unità immobiliari disponibili; si evidenziano, infine, le spese per consulenze tecniche per adeguamento planimetrico dell'intero portafoglio immobiliare.
- La sottovoce I6 "Spese di quotazione", accoglie l'onere a carico del Fondo per il contratto di specialista stipulato con Capitalia S.p.A. fino alla data del 30 settembre e ceduto dal 1° ottobre 2007 alla Bayerische Hypo – und Vereinsbank AG, Milan Branch, società del gruppo Unicredit per 20.000 euro e spese riaddebitate nell'esercizio dalla SGR connesse alla quotazione del Fondo stesso, per 17.037 euro.

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

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce L del rendiconto risulta così ripartita:

L1. Interessi attivi su disponibilità liquide (+)	21.722
L2. Altri ricavi (+)	23.804
- interessi attivi diversi	-
- sopravvenienze, abbuoni e arrotondamenti attivi	23.804
- proventi diversi	-
L3. Altri oneri (-)	133.726
- sopravvenienze e abbuoni passivi	133.726
Totale altri ricavi ed oneri	- 88.200

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.

SEZIONE IX – Imposte

A partire dal periodo d'imposta in corso alla data di entrata in vigore del decreto legge n. 112 del 25 giugno 2008, convertito nella legge n. 133 del 6 agosto 2008 pubblicata nella G.U. n. 195 del 21 agosto 2008, vengono introdotte, dall'articolo 82, commi 17 e ss., importanti novità riguardo all'imposizione fiscale dei fondi di investimento immobiliare chiusi.

In specie, viene prevista l'applicazione (cfr. comma 17) da parte della SGR di un'imposta patrimoniale pari all'1% sull'ammontare del valore netto dei fondi di patrimonio inferiore a 400 milioni di euro e per i quali non è prevista la negoziazione delle quote in un mercato regolamentato, qualora sussista almeno una delle seguenti condizioni, fissate dal comma 18:

- a) le quote del fondo siano detenute da meno di 10 partecipanti salvo che almeno il 50% di tali quote siano detenute da uno o più soggetti aventi le seguenti qualifiche:
- forme di previdenza complementare ex D.lgs. 21 aprile 1993, n. 124;
 - OICR istituiti in Italia e disciplinati dal TUF;
 - soggetti residenti in Stati appartenenti alla c.d. "white list" di cui all'art. 6 del D. Lgs. n. 239/96;
 - imprenditori individuali, società ed enti se le partecipazioni sono relative all'impresa commerciale;
 - enti pubblici ed enti di previdenza obbligatoria;
 - enti non commerciali;
- b) in ogni caso, il fondo sia istituito ai sensi degli articoli 15 e 16 del regolamento del Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica n. 228/1999 (si tratta dei fondi riservati o speculativi) e più dei due terzi delle quote siano detenute complessivamente nel corso del periodo di imposta, da persone fisiche legate tra loro da rapporti di parentela o affinità, ai sensi dell'articolo 5, comma 5, del D.P.R. n. 917/86 nonché da società ed enti di cui le persone fisiche medesime detengono il controllo ai sensi dell'art. 2359 Codice Civile, ovvero il diritto di partecipazione agli utili superiore al 50% e da trust di cui siano disponenti o beneficiari, salvo che le predette quote siano relative ad imprese commerciali esercitate da soggetti residenti ovvero a stabili organizzazioni nel territorio dello Stato di soggetti non residenti.

La SGR deve verificare la sussistenza dei requisiti di cui al comma 18, considerando la media annua del valore delle quote detenute dai partecipanti nel periodo di imposta. A tal fine viene disposto che, al fine di permettere alla SGR la verifica dei requisiti di applicazione del regime dell'imposta patrimoniale dell'1%, i possessori delle quote sono tenuti a rendere - entro il 31 dicembre di ogni anno - apposita comunicazione scritta contenente tutte le informazioni necessarie e aggiornate. Nel caso in cui la SGR non abbia potuto applicare l'imposta patrimoniale in ragione della mancanza, in tutto o in parte, delle predette comunicazioni da parte dei quotisti, la SGR segnala questa circostanza all'Agenzia delle Entrate; in questo caso, l'imposta patrimoniale è applicata in capo ai partecipanti in proporzione al valore delle quote detenute nel medesimo periodo d'imposta.

Per ciò che concerne la base imponibile su cui detta imposta patrimoniale deve essere applicata - coincidente con il valore netto del fondo - il decreto legge dispone che detto valore deve essere calcolato come media annua dei valori risultanti dai prospetti redatti ai sensi dell'art. 6, comma 1, lettera c), numero 3) del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58. Nell'ipotesi in cui i fondi comuni d'investimento siano stati avviati o cessati in corso d'anno, in luogo del patrimonio all'inizio dell'anno si assume il patrimonio alla data di avvio del fondo ovvero in luogo del patrimonio alla fine dell'anno si assume il patrimonio alla data di cessazione del fondo. Viene peraltro precisato che non concorre a formare il valore del patrimonio netto l'ammontare dell'imposta patrimoniale dovuta per il periodo d'imposta e accantonata nel passivo.

Dal contenuto letterale della norma e, a seguito di una procedura di verifica sui requisiti relativi ai sottoscrittori del Fondo, l'imposta sostitutiva non è applicabile allo stesso.

Il decreto legge inoltre prevede, l'innalzamento, ai sensi del comma 21, dal 12,5% al 20%, della ritenuta prevista dall'art. 7, comma 1, del D.L. n. 351/01, applicata ai partecipanti al fondo:

- in occasione della distribuzione periodica dei proventi da parte del fondo, in costanza del possesso delle quote, nonché
- in caso di rimborso o liquidazione delle quote, sulla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle stesse e il costo di sottoscrizione o di acquisto.

Oltre all'inasprimento della suddetta ritenuta, è stata elevata, ai sensi del comma 18-bis, dal 12,5% al 20% anche l'imposta sostitutiva sui redditi realizzati a seguito di cessione/rimborso di quote di fondi immobiliari che rientrano nell'ambito di applicazione dell'imposta patrimoniale di cui sopra. Ciò vale anche nel caso in cui si sia optato per il regime di risparmio gestito.

Viene inoltre introdotto un regime transitorio per l'inasprimento della ritenuta (dal 12,5% al 20%) sui proventi dei fondi in base al quale - in caso di rimborso - continua ad applicarsi la previgente

ritenuta del 12,5% fino a concorrenza della differenza positiva tra: (a) il valore risultante dall'ultimo rendiconto periodico redatto prima della data di entrata in vigore del decreto e (b) il costo di sottoscrizione o acquisto delle quote.

Infine si considerano residenti in Italia, salvo prova contraria, le società e gli enti, controllati da soggetti Italiani, con un patrimonio prevalentemente formato da quote di fondi immobiliari di diritto Italiano.

Parte D – Altre informazioni

1. Ai sensi del vigente Regolamento⁵ (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.

Con Provvedimento del 22/6/2007, la Banca d'Italia ha autorizzato una modifica del Regolamento di Gestione che la SGR ha proposto nell'interesse dei partecipanti, atta ad integrare il calcolo della commissione variabile finale spettante alla SGR 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 determinazione del suddetto limite o "cap", la Commissione Variabile Finale non potrà eccedere l'importo dato da:

- il *benchmark* di ciascun esercizio;

⁵ Testo approvato dalla Banca d'Italia con Provvedimento n. 631207 del 22 giugno 2007

- il risultato complessivo alternativo 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 20% del rendimento in eccesso alternativo del Fondo.

Alla data della liquidazione del Fondo la commissione variabile finale potrà essere pari a zero ovvero assumere dimensioni anche significative, in funzione soprattutto del livello che il tasso *benchmark* avrà raggiunto nell'anno antecedente la liquidazione del Fondo oltre che degli effettivi risultati che anno per anno il Fondo potrà ottenere e dell'effettivo valore di liquidazione finale che dipenderà dall'andamento del mercato immobiliare.

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* secondo le metodologie sopra accennate.

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 30 giugno 2008, come è avvenuto nei rendiconti precedenti, non include alcun accantonamento relativo alla commissione variabile finale.

Tuttavia, con l'introduzione nel Regolamento di Gestione del limite alla Commissione sopra descritto è ora possibile, sulla base dei dati disponibili al 30/6/2008, dare un'indicazione, esclusivamente a scopo informativo, su quale sarebbe il limite massimo della Commissione Variabile Finale; il limite massimo stimato della suddetta Commissione Variabile Finale spettante alla SGR sarebbe pari a circa **41,6 milioni di euro**.

3. Per quanto riguarda la **Commissione Variabile Annuale**, prevista dall'articolo 9.1.1.2 del Regolamento, i rendiconti semestrali non prevedono alcun accantonamento poiché l'effettiva sussistenza ovvero l'entità dell'onere saranno verificabili solo alla fine dell'esercizio in quanto legati a parametri quali la media dei prezzi ufficiali di Borsa delle quote durante il mese di dicembre nonché la variazione percentuale del *benchmark* nell'intero esercizio, determinabili solo alla chiusura del rendiconto annuale.

4. Non ci sono rischi finanziari di portafoglio e quindi non è stata posta in essere alcuna attività per la copertura dei medesimi.
5. Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es: *soft commission*)⁶.
6. Non sono stati accesi finanziamenti finalizzati al rimborso anticipato di quote.
7. Non sono state effettuate operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo della SGR.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Ingegnere Marco Staderini

⁶ Non si considerano tali, infatti, i riacdebiti delle spese vive effettuate dalla SGR quali i costi per l'attività di *property management*

Costi sostenuti nel periodo

Oneri di gestione	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR ¹⁾			
	Importo (migliaia euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	2.121	0,53%	0,43%		2.121	0,53%	0,43%	
Provvigioni di base	2.121	0,53%	0,43%		2.121	0,53%	0,43%	
Provvigioni di incentivo	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
2) TER degli OICR in cui il fondo investe	-	0,00%			-	0,00%		
3) Compenso della banca depositaria	40	0,01%	0,01%		40	0,01%	0,01%	
- di cui eventualmente compenso per il calcolo del valore della quota	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del fondo	22	0,01%			-	0,00%		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
6) Compenso spettante agli Esperti Indipendenti	55	0,01%	0,01%		-	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	1.927	0,48%	0,39%		-	0,00%	0,00%	
- spese di gestione e manutenzione	1.243	0,31%			-	0,00%		
- spese <i>property manager</i>	296	0,07%			-	0,00%		
- spese per <i>facility manager</i>	200	0,05%			-	0,00%		
- spese assicurative	188	0,05%			-	0,00%		
- spese di consulenze tecniche	-	0,00%			-	0,00%		
8) Spese legali e giudiziarie	57	0,01%			-	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	19	0,00%			-	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo	1.448	0,36%			944	0,24%		
- spese professionali	1	0,00%			-	0,00%		
- spese generali	4	0,00%			-	0,00%		
- spese e commissioni bancarie, Monte Titoli	176	0,04%			4	0,00%		
- interessi passivi su c/c	940	0,23%			940	0,23%		
- spese intermediazione imm.	21	0,01%			-	0,00%		
- spese peritali	-	0,00%			-	0,00%		
- spese <i>credit management</i>	8	0,00%			-	0,00%		
- studi di fattibilità	-	0,00%			-	0,00%		
- spese quotazione	37	0,01%			-	0,00%		
- decrementi di valore su crediti	261	0,07%			-	0,00%		
Total Expense Ratio (TER) (somma da 1 a 10)	5.689	1,42%			3.105	0,77%		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)	-				-			
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	1.114			2,69%	807			2,84%
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	0,00%			-	0,00%		
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	6.803	1,70%			3.912	0,97%		

1) - Fino al 30 giugno 2008 la SGR ha fatto parte del gruppo Bancario UniCredit S.p.A.

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 30/06/2008	Canone / indennità competenza al 30/06/2008	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	1.962.589	981.295	152,43	affitto	scadenza fino al 31.12.2009	Pubblica Amministrazione	9.089.641	
2	Intero Immobile Roma Via Capitan Bavastro 174	ufficio	1969	9.818	9.818	1.476.746	721.060	150,42	indennità di occupazione	scadenza fino al 31.12.2009	Pubblica Amministrazione	8.056.728	
3	Intero Immobile Roma Via Cristoforo Colombo 44	ufficio	1966	32.051	32.051	4.286.789	2.092.529	133,75	indennità di occupazione	scadenza fino al 31.12.2009	Pubblica Amministrazione	23.963.600	
4	Intero Immobile Roma Via N. Parboni 6 / Via I. Nievo	ufficio	1976	11.804	11.804	1.972.600	985.299	167,11	indennità di occupazione	scadenza fino al 31.12.2009	Pubblica Amministrazione	10.659.670	
5	Intero Immobile Roma Via Lamaro 51	ufficio	1990	11.675	7.771	1.270.433	630.768	163,48	affitto	scadenza tra 1.1.2016 e 31.12.2017	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	13.758.412	
6	Intero Immobile Roma Via Longoni 92	ufficio	1981	12.153	12.153	671.613	334.960	55,27	indennità di occupazione	scadenza fino al 31.12.2009	Pubblica Amministrazione	619.748	
7	Intero Immobile Roma Via Longoni 3	commerciale	1989	20.602	20.602	1.672.648	836.324	81,19	affitto	scadenza tra 1.1.2016 e 31.12.2017	Impresa commerciale	13.221.297	
8	Intero Immobile Roma Via Casilina 3	ufficio	1971	12.223	12.223	1.777.551	887.776	145,42	affitto	scadenza tra 1.1.2014 e 31.12.2015	Pubblica Amministrazione	8.387.260	
9	Intero Immobile Roma Via Cavour 5 / Via Turati	ufficio	fine XIX sec.	17.702	17.702	3.349.222	1.664.991	189,20	affitto	scadenza tra 1.1.2014 e 31.12.2015	Pubblica Amministrazione	18.799.031	
10	Intero Immobile Roma Via del Giorgione 59/63	ufficio	1969	20.929	17.760	2.972.983	1.462.064	167,39	affitto	scadenza tra 1.1.2016 e 31.12.2017	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	21.525.924	
11	Intero Immobile Roma Vicolo Casal Lumbroso 77	altre	1986	35.699	-	-	-	0,00	libero	immobile libero	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	75.000.000	28.388.293,29
12	Intero Immobile* Roma Via di Tor Cervara 285/C	logistico	1968	25.403	25.403	2.000.000	1.328.767	78,73	affitto	scadenza oltre 31.12.2017	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	30.000.000	9.927.048,60
LOMBARDIA													
13	Intero Immobile Milano Via Crespi 12	ufficio	1986	8.681	6.456	757.213	372.066	117,29	affitto	scadenza tra 1.1.2014 e 31.12.2015	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	6.073.533	
14	Immobile parziale Milano Via Vitruvio 43	residenziale	1963	43	43	1.983	991	46,11	indennità di occupazione	scadenza fino al 31.12.2009	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	76.418	
15	Intero Immobile Agrate Brianza Via Coleoni	ufficio	1986	14.817	12.299	1.719.833	833.575	139,83	affitto	scadenza oltre 31.12.2017	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	13.427.879	
16	Intero Immobile Assago Milanofiori Palazzo 5B	ufficio	1991	6.575	6.458	502.691	249.874	77,83	affitto	scadenza tra 1.1.2014 e 31.12.2015	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	5.081.936	
17	Intero Immobile Basiglio Palazzo Volta / Galilei	ufficio	1993	14.225	14.225	2.216.823	1.108.312	155,84	affitto	scadenza tra 1.1.2016 e 31.12.2017	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	15.576.340	
18	Intero Immobile Melzo Via C. Colombo 24	logistico	1974	26.544	26.544	999.978	492.932	37,67	affitto	scadenza oltre 31.12.2017	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	5.371.152	
EMILIA ROMAGNA													
19	Intero Immobile Bologna Via Aldo Moro	ufficio	1984	19.073	15.205	2.633.180	1.240.151	173,18	affitto	scadenza tra 1.1.2014 e 31.12.2015	Pubblica Amministrazione	8.717.792	
				312.891	261.392	32.244.878	16.223.732					287.406.362	

* Sono stati sottoscritti accordi per la stipula del contratto di locazione dell'intero immobile di Via di Tor Cervara, 285/C che prevedono un corrispettivo per il 2008 di Euro 2.000.000,00 . Il contratto, non ancora sottoscritto, avrà efficacia dal 01/06/2008.



**AGGIORNAMENTO AL 30 GIUGNO 2008
DEL VALORE DI LIBERO MERCATO DEGLI IMMOBILI
FACENTI PARTE DEL FONDO ALPHA
DEI FONDI IMMOBILIARI ITALIANI S.G.R. S.P.A.**

Luglio 2008

■ **YARD VALTECH S.r.l.**

Sedi operative: Via S. Francesco d'Assisi, 4 - 20122 - Milano - tel +39.02.778070.1 - fax +39.02.76319216 - yard.milano@yard.it - www.yard.it
Vico Barbacana, 86 - 17038 - Villanova d'Albenga (SV) - tel +39.0182.583020 - fax +39.0182.585825
Via Del Banco di S. Spirito, 3 - 00186 - Roma

Sede legale: Piazza del Liberty, 8 - 20121 - Milano - C. F. e P.IVA 10787650158 - Cap. Soc. € 100.000,00 - Reg. Imp. di MI n.10787650158 - Rea n.1406916



<u>ARGOMENTO</u>	<u>INDICE</u>	<u>PAGINA</u>
PREMESSA		3
FONTI INFORMATIVE		3
ALTRE PRECISAZIONI		4
DEFINIZIONE DEL VALORE		5
BENI OGGETTO DI STIMA		6
CRITERI DI VALUTAZIONE		6
DESCRIZIONE E VALUTAZIONE DEI SINGOLI BENI		9
ROMA – VIA LAMARO 41-61		9
ROMA – VIA LONGONI 3-7		20
ROMA – VIA LONGONI 95-115		25
ROMA – VIA DEL GIORGIONE 59-63		31
ROMA – VIA NIEVO 6		47
ROMA – VIA CAPITAN BAVASTRO 92-94		52
ROMA – VIA CAPITAN BAVASTRO 174		57
ROMA – VIA COLOMBO 44		62
ROMA – VIA CAVOUR 5		67
ROMA – VIA CASILINA 1-3		74
ROMA – VIA CASAL LUMBROSO 77		79
ROMA – VIA TOR CERVARA 285/C		85
MILANO – VIA CRESPI 12		89
MILANO – VIA VITRUVIO 43		100
AGRATE BRIANZA – PALAZZO ORIONE – CENTRO DIREZIONALE COLLEONI		105
ASSAGO – PALAZZO B5 – CENTRO DIREZIONALE MILANOFIORI		128
BASIGLIO – PALAZZI VOLTA E GALILEI		133
MELZO – VIA COLOMBO 24		140
BOLOGNA – VIA MORO 44/68/70		144
RIASSUMENDO		153
NOTA FINALE		155



- 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 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, già avvenuta fin dall'aggiornamento proposto al dicembre 2006;
- 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 agli aggiornamenti precedenti il giugno 2007, 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 del primo semestre 2008 non siamo stati incaricati di redigere alcun parere di congruità afferente immobili appartenenti al fondo immobiliare in oggetto stante che non sono, nel medesimo periodo, risultate né cessioni né nuove acquisizioni.

Tuttavia Fimit Sgr S.p.A., in qualità di società di gestione dei fondi immobiliari Alpha, Beta, Gamma e Sigma, ha costituito da tempo la Da Vinci S.r.l. con il compito di sviluppare un'iniziativa immobiliare tesa alla creazione di un complesso direzionale nell'ambito del ben più esteso ed unitario piano per la Nuova Fiera di Roma che sta sorgendo in località Ponte Galera.

Tale società risulta partecipata dai fondi sopra menzionati che, in data 8/1/2007, hanno acquistato l'area e le relative capacità edificatorie trattate e valorizzate a parte in appendice della nostra relazione al giugno 2007.

L'aggiornamento attuale, così come il precedente al dicembre 2007, considera, di tale iniziativa, lo stato d'avanzamento alla data del 30/6/2008 come da espressa documentazione inviataci dalla Committenza e da noi data per integrale e veritiera.

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, oltre l'aggiornamento dell'iniziativa immobiliare dell'iniziativa della Da Vinci S.r.l. (trattata e valorizzata con relazione a parte), gli immobili di via Lamaro 41/61, di via Longoni 3/7 e 95/115, di via del Giorgione 59/63, di via Cristoforo Colombo, 44, di piazza Nievo 6, di via Capitan Bavastro 92/94 e 174, 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 31/12/2007, nel periodo 1/1/2008 - 30/6/2008, non si è registrata alcuna cessione né alcun conferimento di nuovi beni immobili al Fondo Immobiliare Alpha ma resta da rimarcare il diverso stato d'avanzamento lavori registrato dalla già citata iniziativa immobiliare della Da Vinci S.r.l. partecipata anche dal Fondo Immobiliare Alpha.

Per tale iniziativa, come già al giugno ed al dicembre 2007, è stata proposta una relazione a parte.

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.

Il D.C.F. è stato proposto, con relazione a parte, solo per l'iniziativa immobiliare del Da Vinci Center vuoi per la natura (cantiere in costruzione) dell'asset e vuoi per la sua titolarità frazionata fra quattro diversi fondi immobiliari.



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 parametrizzazioni correttive in dipendenza dalle situazioni desumibili sia dal materiale di base messi a disposizione e sia da quanto emergente sugli immobili in oggetto ed il loro stretto intorno.

I coefficienti di ragguglio 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 raggugliati 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 le stesse consistenze sono anche risultate al netto dell'entità degli ambiti comuni.

Pertanto nell'attuale aggiornamento semestrale (così come in tutti quelli successivi al giugno 2006) viene del tutto inficiato di significato e superato il coefficiente di ragguglio fino ad allora proposto 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 ragguglio) 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 ragguglio, 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 e/o ad ogni sua unità immobiliare, 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% in funzione del margine di rischio caratterizzante investimenti immobiliari a medio/lungo termine.

Per le sole residenze locare 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 supponendo gli assets come soggetti ad una 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 dicembre 2007 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 Yard 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 01/01/2008 – 30/06/2008 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.



RIASSUMENDO

Tutto quanto illustrato fin qui trova riassunto nella sottoriportata tabella sinottica generale che, nei confronti della situazione al 31/12/2007, mostra globalmente un incremento pari allo 0,19%.

Tale variazione è determinata da svariati fattori alcuni dei quali, peculiari del singolo immobile, sono illustrati nelle descrizioni dei singoli assets, mentre altri sono riconducibili a criteri generali.

I trends dei vari mercati immobiliari locali di singolo settore sono tendenzialmente risultati o in fase di sostanziale stasi o solo in lievissimo aumento nell'ultimo semestre continuando a denunciare comunque flessioni degli incrementi percentuali.

Altro elemento comune a tutte le variazioni è da ricercare nel benché minimo incrementato grado di vetustà ed, infine, anche nei sei mesi trascorsi dall'aggiornamento al dicembre 2007 che ha determinato una minor incidenza dell'attualizzazione delle minus e plusvalenze registrate dalla contrattualistica permanentemente in essere oggi più prossima alla sua data di naturale scadenza.

Fra gli elementi di maggior ripetitività a livello generale va anche citata la confermata tendenza al calo dei tassi di redditività medi di mercato mentre fra i fattori più legati alle singole casistiche vanno ricordati gli adeguamenti dei canoni secondo gli indici Istat sul costo della vita; le mutazioni avvenute sullo stato occupazionale (e di conseguenza sul grado di sfittanza) con le registrate dismissioni e, per contro, con le sottoscritte nuove contrattualistiche; talune rinegoziazioni/ristesure e/o integrazioni delle stesse; l'entità dei lavori di miglioria operati nel semestre; l'incremento percentuale dei costi residui necessari per porre in essere opere di "normalizzazione" di alcuni beni imputabile alla lievitazione percentuale registrata nel semestre ultimo dai costi di costruzione; etc...

Le variazioni percentualmente più rilevanti si registrano in positivo sui beni romani di via Capitan Bavastro 92/94 e di via Cavour, 5.

In entrambi i casi, alla sommatoria delle derivate di tutti i fattori di cui sopra, si è aggiunto il fatto che i principali contratti locativi che li caratterizzavano, in scadenza entro l'anno, sono stati prorogati fino alla seconda metà del 2014 e ciò, accompagnandosi ai pur modesti incrementi Istat, alla tendenza alla flessione dei tassi di redditività ed al già sensibile delta positivo fra canoni percepiti ed attesi, ha determinato l'incremento nonostante che la plusvalenza da contratti in essere sia stata attualizzata considerando solo il primo biennio stante la possibilità su entrambi i contratti del possibile recesso in ogni momento.

Questi delta positivi, nel caso dell'asset di via Cavour, è anche in parte (minima) dovuto all'aumento del trend di mercato di zona (centrale) e di settore (commercial/direzionale) registratosi nel semestre.

Inoltre i due edifici in oggetto sono stati interessati nell'ultimo semestre da importanti opere di miglioria per un totale di circa € 1.039.400.

Per quel che riguarda invece i decrementi, si segnala che quello percentualmente più rilevante è abbinato all'immobile romano di via di Tor Cervara dove la rinegoziazione del contratto ha



comportato un decremento del canone precedentemente riconosciuto e per di più quello pattuito "a regime" avrà validità solo dal quarto dei sei anni di programmata validità stante che per i primi tre anni sono previste sensibili decurtazioni a fronte dell'impegno del conduttore ad eseguire direttamente opere di miglioria e di adeguamento normativo.

Per l'asset di Casal Lumbroso, invece, perdurando la fase di stasi e non giungendo offerte, si è ritenuto di dover incrementare la decurtazione da apportare al valore di trasformazione supposto dopo l'avvenuta dismissione da parte della Polizia di Stato.



FONDO ALPHA - AGGIORNAMENTO AL 30/06/2008					
ID	Comune	Indirizzo	Valore al	Valore al	Delta
Im.le			31/12/07	30/06/08	%
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			
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	Meizo	Via C. Colombo, 24			
25,00	Bologna	Via Aldo Moro, 44/66/70			
			446.037.711,30	446.906.970,86	0,19%

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.

Antonio Dalleria
(Amministratore Delegato)

**AGGIORNAMENTO AL 30/06/2008 DEL VALORE DELL'INIZIATIVA IMMOBILIARE
DA VINCI CENTER IN LOCALITÀ PONTE GALERIA IN COMUNE DI ROMA
DI PROPRIETÀ DELLA DA VINCI CENTER S.R.L. PARTECIPATA
DAI FONDI IMMOBILIARI ALPHA, BETA, GAMMA E SIGMA**

Luglio 2008

■ **YARD VALTECH S.r.l.**

Sedi operative: Via S. Francesco d'Assisi, 4 - 20122 - Milano - tel +39.02.778070.1 - fax +39.02.76319216 - yard.milano@yard.it - www.yard.it
Vico Barbacana, 86 - 17038 - Villanova d'Albenga (SV) - tel +39.0182.583020 - fax +39.0182.585825
Via Del Banco di S. Spirito, 3 - 00186 - Roma

Sede legale: Piazza del Liberty, 8 - 20121 - Milano - C. F. e P.IVA 10787650158 - Cap. Soc. € 100.000,00 - Reg. Imp. di MI n.10787650158 - Rea n.1406916



Roma - Nuova Fiera di Roma, località Ponte Galeria

Poiché Fimit Sgr S.p.A., in qualità di società di gestione dei fondi immobiliari Alpha, Beta, Gamma e Sigma, ha costituito la Da Vinci S.r.l. (partecipata in quota parte paritetica dai fondi sopra menzionati) per valorizzare un'area in località Ponte Galeria in comune di Roma, acquistata in data 8/1/2007, mediante un'operazione di sviluppo immobiliare tesa alla creazione di un centro direzionale e dei relativi accessori detto Da Vinci Center, fu separatamente richiesto ai quattro esperti indipendenti dei citati fondi di determinare il valore alla data del giugno 2007 del suolo edificabile e delle relative capacità edificatorie.

Sulla scorta dei risultati da loro singolarmente conseguiti, la Committenza determinò poi un valore medio che fu assunto, nella misura del 25% ciascuno, nell'aggiornamento semestrale di ognuno dei quattro citati fondi al giugno 2007.

Sia la valorizzazione originaria che il suo primo aggiornamento (dicembre 2007) così come l'attuale, data anche la natura del bene, sono stati svolti su base documentale dando quindi per completo e veritiero tutto il contenuto della documentazione di base trasmessaci dalla Committenza propedeuticamente allo svolgimento dell'incarico.

Il presente aggiornamento considera lo stato d'avanzamento lavori della fase di cantierizzazione come documentataci al giugno 2008.

(Omissis)



(Omissis)

Con tali assunti la valutazione dell'iniziativa immobiliare nel suo stato d'avanzamento al giugno 2008 porta ad un valore arrotondabile in € 102.700.000 come da sviluppo allegato.

Yard Valtech S.r.l.

**L'Amministratore Delegato
(Arch. Antonio Dallera)**

FONDO ALPHA - Valutazione al 30 giugno 2008

N	Indirizzo	Città	Regione	Destinazione d'uso prevalente
1	Roma Via Capitan Bavastro 92/94	Roma	Lazio	ufficio
2	Roma Via Capitan Bavastro 174	Roma	Lazio	ufficio
3	Roma Via Cristoforo Colombo 44	Roma	Lazio	ufficio
4	Roma Via N. Parboni 6 / Via I. Nievo	Roma	Lazio	ufficio
5	Roma Via Lamaro 51	Roma	Lazio	ufficio
6	Roma Via Longoni 92	Roma	Lazio	ufficio
7	Roma Via Longoni 3	Roma	Lazio	commerciale
8	Roma Via Casilina 3	Roma	Lazio	ufficio
9	Roma Via Cavour 5 / Via Turati	Roma	Lazio	ufficio
10	Roma Via del Giorgione 59/63	Roma	Lazio	ufficio
11	Roma Vicolo Casal Lumbroso 77	Roma	Lazio	altre
12	Roma Via di Tor Cervara 285/C	Roma	Lazio	logistico
13	Milano Via Crespi 12	Milano	Lombardia	ufficio
14	Milano Via Vitruvio 43	Milano	Lombardia	residenziale
15	Agrate Brianza Via Colleoni	Agrate Brianza	Lombardia	ufficio
16	Assago Milanofiori Palazzo 5B	Assago	Lombardia	ufficio
17	Basiglio Palazzo Volta / Galilei	Basiglio	Lombardia	ufficio
18	Melzo Via C. Colombo 24	Melzo	Lombardia	logistico
19	Bologna Via Aldo Moro	Bologna	Emilia Romagna	ufficio

VALORE COMPLESSIVO DEL PORTAFOGLIO AL 30/06/2008	446.906.971
---	--------------------

Nc	Lotto Edificabile Nuova Fiera di Roma*	Roma	Lazio	Terreno
----	--	------	-------	---------

* di proprietà di "Da Vinci Srl" partecipata al 25% dal Fondo Alpha

VALORE COMPLESSIVO QUOTA INVESTIMENTI AL 30/06/2008	25.675.000
--	-------------------

VALORE COMPLESSIVO DEL FONDO AL 30/06/2008	472.581.971
---	--------------------

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

Categoria	Bene	Localizzazione
d	Vicolo Casal Lumbroso	Roma
d	Via Cristoforo Colombo 44	Roma
d	Via Cavour 5 / Via F. Turati 38/40	Roma
d	Via del Giorgione 59/63	Roma
d	Tor Cervara	Roma
d	Milano 3 City - Palazzi A.Volta e G.Galilei (Basiglio)	Basiglio
d	"Fiera District" - Via Aldo Moro 28/44/68/70	Bologna
d	Via Capitan Bavastro 92/94	Roma
d	Via Ippolito Nievo 25/38	Roma
d	Via Longoni 3/7	Roma
d	Centro Direzionale Colleoni - Edificio Orione (Agrate Brianza)	Agrate Brianza
d	Via Casilina 1/3	Roma
d	Via Capitan Bavastro 174	Roma
d	Via Lamaro 41/65	Roma
d	Via Cristoforo Colombo 24 (Melzo)	Melzo
d	Via Crespi 12	Milano
d	Via Longoni 93/125	Roma
d	Quartiere Milanofiori Fabbricato A1 B - Lotto C (Assago)	Assago
d	Partecipazione nella società "Da Vinci S.r.l."	
b	Quote del Fondo Immobiliare "Cloe"	
d	Via Vitruvio 43 residenziale	Milano

Legenda

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

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO
CHIUSO ALPHA IMMOBILIARE**

RENDICONTO INFRANNUALE DELLA GESTIONE AL 30 GIUGNO 2008
RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

AI SENSI DEGLI ARTICOLI 156 E 9 DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58

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 infrannuale chiuso al 30 giugno 2008. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità con il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 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 della gestione 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 della gestione, nonché 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.

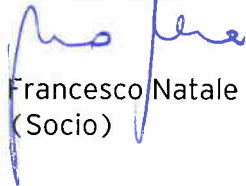
Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 10 marzo 2008.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso Alpha Immobiliare per il periodo infrannuale chiuso al 30 giugno 2008 è conforme al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 che ne disciplina 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 Fondo per il periodo infrannuale chiuso a tale data.

4. In conformità a quanto richiesto dalla legge abbiamo verificato la coerenza delle informazioni fornite nella relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione.

Roma, 3 settembre 2008

Reconta Ernst & Young S.p.A.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Francesco Natale'.

Francesco Natale
(Socio)