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

RENDICONTO AL 31/12/2009

-
- **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 31 dicembre 2009***

| | |
|--|-----------|
| 1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE | 2 |
| A. IL MERCATO IMMOBILIARE | 2 |
| B. IL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI | 11 |
| 2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO | 14 |
| A. IL FONDO ALPHA IN SINTESI | 14 |
| B. LA STRUTTURA FINANZIARIA | 15 |
| C. LA CORPORATE GOVERNANCE | 16 |
| 3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO | 20 |
| A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE | 20 |
| B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO | 24 |
| 4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO | 27 |
| 5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO | 27 |
| 6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI FIMIT SGR | 28 |
| 7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO | 29 |
| 8. OPERATIVITÀ POSTA IN ESSERE SU STRUMENTI FINANZIARI E SU STRUMENTI DERIVATI | 30 |
| 9. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI | 31 |
| 10. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE | 32 |
| 11. ALTRE INFORMAZIONI | 33 |

1. Andamento del mercato immobiliare

A. Il mercato immobiliare

La grande crisi partita dal mercato statunitense è arrivata in Italia nella seconda metà del 2008.

Come è ormai noto, l'epicentro della crisi è stato il settore immobiliare di Paesi come gli Stati Uniti, il Regno Unito, la Spagna: dal 2000 in poi, complice il basso costo del denaro, sono stati erogati finanziamenti "a pioggia" nel settore del *real estate*, in spregio alle basilari regole di gestione del rischio. Questi finanziamenti sono stati poi cartolarizzati dalle stesse banche e quindi inseriti in "prodotti" venduti ad operatori finanziari di tutti i generi, famiglie comprese.

Da una analisi condotta dalla Banca d'Italia, che ha messo a confronto tre gravi crisi recessive (quella del 1974-1975, del 1992-1993 e del 2008, tuttora in corso), emerge che la crisi in atto si sta manifestando in modo più intenso rispetto alle precedenti.

Durante la crisi del 1974-1975 il PIL si è ridotto del 3,8% in tre trimestri. Il periodo di contrazione investì l'ultimo trimestre del 1974 e i primi due trimestri del 1975.

La crisi del 1992-1993, invece, ha avuto un minor impatto sul PIL che è diminuito complessivamente nell'arco di sei trimestri dell'1,9% (dal secondo del 1992 al terzo del 1993).

La crisi in atto vede la contrazione del PIL dal secondo trimestre 2008. La flessione, che si è protratta fino al secondo trimestre 2009 (ultimo dato reso noto dall'ISTAT), risulta del 6,5%, denotando una intensità maggiore rispetto alle crisi precedenti.¹

In Italia la crisi si è sommata ad un rallentamento fisiologico del settore dopo il *boom* del decennio 1996-2006, il più forte dal dopoguerra con compravendite che, ad esempio, nel comparto residenziale avevano superato le 800.000 unità. Nel 2008 le transazioni erano scese a 680.000 e nel 2009 si dovrebbero essere assestate intorno alle 580.000.

Il settore immobiliare, pur avendo risentito della negativa congiuntura mondiale, non è crollato come invece è avvenuto in altri Paesi, primi fra tutti gli Stati Uniti e la Spagna. Ad incidere positivamente è stata la maggiore solidità delle famiglie e delle imprese italiane la cui situazione debitoria, ampiamente sotto controllo, ha impedito l'evoluzione di un più rovinoso scenario.

¹ Indagine Ance su dati Banca d'Italia

I dati di Banca d'Italia evidenziano, ad esempio, che l'indebitamento delle nostre famiglie è di gran lunga inferiore rispetto ai Paesi in cui la crisi è più forte. Per le famiglie italiane i debiti finanziari pesano il 60% sul reddito disponibile rispetto al 93% della media Area Euro, al 132% degli Stati Uniti ed al 159% del Regno Unito.²

Il quadro congiunturale resta incerto e complesso, come risulta dalle rilevazioni di molti istituti di ricerca, tra i quali Nomisma.³

Secondo i dati rilevati da Nomisma, i prezzi per il terzo semestre consecutivo sono calati in tutti i comparti (abitazioni, uffici e negozi).

In Italia la correzione verso il basso dei prezzi degli immobili è stata, quindi, meno marcata che altrove e ha riguardato soprattutto i volumi delle compravendite. L'azione combinata della flessione dei prezzi e delle compravendite si riflette in modo pesante sul fatturato del mercato immobiliare che nel 2009 ammonta a 191 miliardi di euro, segnando un decremento di 24 miliardi di euro rispetto al 2008 e di ulteriori 21 miliardi rispetto al 2007, con un calo percentuale nel biennio del 30% circa.

Il fatturato del mercato immobiliare (miliardi di euro)⁴

| | Anno 2008 | | | Anno 2009 | |
|----------------------------------|-----------|------|-------------|-----------|-------------|
| | 2007 | 2008 | Var.% 08/07 | 2009 | Var.% 09/08 |
| Abitazioni | 128 | 110 | -14,3% | 91 | -17,2% |
| Immobili non residenziali | 26 | 23 | -13,1% | 18 | -22,4% |
| Totale | 154 | 133 | -13,7% | 109 | -18,1% |

² Banca d'Italia "L'andamento del mercato immobiliare italiano e i riflessi sul sistema finanziario"

³ Nomisma "III rapporto 2009-Osservatorio sul mercato immobiliare"

⁴ Elaborazione e stime Nomisma su dati Agenzia del territorio

Per quello che concerne i prezzi degli immobili nelle 13 grandi aree urbane italiane, per il 2009 si evidenzia una complessiva diminuzione dei prezzi, ma anche un rallentamento della fase di discesa: secondo la rilevazione dei prezzi fatta da Nomisma nel III trimestre 2009 per le abitazioni, la diminuzione media è dell'1,6% (nella precedente rilevazione di giugno era stata del 2%), per gli uffici -1,6% (rispetto al -2,3% di giugno) e per i negozi è stato registrato un -1,5% (rispetto all'1,7%).

Variazioni % semestrali dei prezzi medi (ottobre 2009)

| | Abitazioni | Uffici | Negozi |
|---------------|-------------------|---------------|---------------|
| Bologna | -2,8 | -1,4 | -2,1 |
| Firenze | -2,1 | -2,0 | -1,1 |
| Milano | -1,6 | -1,8 | -1,3 |
| Napoli | -1,6 | -2,5 | -1,7 |
| Roma | -1,2 | -1,2 | -1,4 |
| Torino | -0,4 | -1,4 | -1,0 |
| Media 13 aree | -1,6 | -1,6 | -1,5 |

Il calo più marcato si è registrato in città come Firenze e Milano e, in linea generale, i mercati del Nord-Italia sono andati peggio rispetto a quelli del Centro e Sud-Italia.

Il motivo è da ricondurre al maggiore ricorso ai finanziamenti nei mercati del Nord-Italia: essendo la crisi attuale soprattutto finanziaria, a essere penalizzate sono le operazioni di investimento a leva su immobili terziari e destinati alla logistica, che al Nord hanno la loro maggiore diffusione.

Sull'andamento del mercato immobiliare sta pesando, senza dubbio, anche la forte restrizione del credito operata dalle banche, nonostante gli indicatori finanziari segnalino la bassa rischiosità sistemica del nostro Paese.

Per quello che riguarda il mercato delle abitazioni, in Italia è improprio parlare di "bolla immobiliare". Al contrario degli altri Paesi in cui si assiste ad un forte arretramento del *real estate* (Stati Uniti, Regno Unito, Spagna e Irlanda), in Italia è ancora forte il fabbisogno abitativo. Dal confronto tra abitazioni progettate e nuove famiglie emerge che, nel periodo compreso tra il 2004 ed il 2008, si è determinato un fabbisogno potenziale non soddisfatto di 350.000 abitazioni. Anche gli investimenti in costruzioni hanno patito le conseguenze della recessione. Il fenomeno ha interessato l'intera Europa con un calo sugli ultimi 12 mesi che, secondo Eurostat, dovrebbe attestarsi sul -9,4%, mentre nell'Area Euro la diminuzione dovrebbe essere meno sensibile e pari

al -8%, con una situazione italiana, tuttavia, peggiore della media e di quella di tutti gli altri grandi Paesi, pari al -13%.

Anche le imprese di costruzioni hanno dovuto subire un drastico taglio dei finanziamenti: nel settore non residenziale si parla di un calo del 16,4% dei flussi di nuovi mutui mentre nel comparto residenziale la riduzione è stata del 17,7%.

In base ai dati dell'Indagine Ance, effettuata a settembre 2009, circa il 45% del campione di imprese associate continua a sperimentare difficoltà nell'accesso al credito. Questo valore è più alto di quello riportato in una recente analisi campionaria effettuata dalla Banca Centrale Europea: a giugno scorso le imprese di costruzioni europee che denunciavano problemi di accesso al credito era del 41%.

A ciò aggiungasi che le imprese hanno dovuto affrontare anche il fenomeno dei ritardati pagamenti da parte della Pubblica Amministrazione.

Le compravendite sono continuate a diminuire nella seconda parte del 2009, ma con una intensità più contenuta, come rilevano i dati dell'Agenzia del Territorio. Ciononostante il 2009 rimane il terzo anno consecutivo di calo nella compravendita di abitazioni; una dinamica, questa, che non si era mai verificata nel corso degli ultimi venticinque anni.

Volendo riassumere la situazione post-crisi in Italia si possono sottolineare due aspetti centrali: da un lato, l'esaurirsi di aspettative di generalizzati *capital gain* sugli investimenti ha generato una preferenza per la liquidità che ha determinato, fra l'altro, un aumento della propensione al risparmio delle famiglie – dall'11,5% del 2007 all'11,9% del 2009 – con un comportamento che interrompe una tendenza al ribasso più che ventennale (a metà degli Anni '80 la propensione era nell'ordine del 28%); dall'altro lato, il *credit crunch* che, seppur controverso riguardo alla sua effettiva misura, ha comportato una fortissima riduzione della leva sulle operazioni di investimento immobiliare e, quindi, una conseguente caduta degli investimenti stessi.

Il mercato immobiliare nel secondo semestre 2009⁵

Le abitazioni

Dopo il picco negativo registrato nella prima parte dell'anno, la domanda di abitazioni in acquisto, nel secondo semestre del 2009, sembra essere in ripresa. Le indicazioni degli operatori immobiliari relativamente all'andamento delle richieste di case si sono gradualmente spostate dal calo alla stabilità, comunque su livelli di scambi assai contenuti. Per la prima volta, infatti, dopo tre semestri, in cui prevalevano nettamente le previsioni di flessione della domanda

⁵ Nomisma "III rapporto 2009-Osservatorio sul mercato immobiliare"

rispetto a quelle di una sua stabilità, la gerarchia si è invertita. Potrebbe trattarsi di un rimbalzo effimero o dell'inizio dell'assestamento del mercato, ma tutto dipenderà dall'assetto economico e finanziario complessivo dei prossimi mesi e dal clima di fiducia che respireranno le famiglie e le imprese italiane.

Il mercato odierno, quindi, è un mercato alquanto sottile che impiega molti mesi per arrivare a concludere le trattative; i tempi di vendita si sono ancora un po' alzati portandosi sui 6,2 mesi, ma con realtà in cui si superano i 7 mesi. I prezzi delle abitazioni continuano a flettere, ma in misura più leggera rispetto a quanto non sia stato riscontrato nella prima parte dell'anno.

La forte differenza che contraddistingue il mercato di oggi rispetto a quello di alcuni anni fa è senza dubbio l'accesso al credito.

Gli uffici

Anche nel secondo semestre del 2009 il mercato direzionale mostra evidenti segni di sofferenza. Sono fortemente negative, infatti, le indicazioni in merito alla domanda di spazi direzionali ed al numero di compravendite (la quota di giudizi di calo degli operatori cresce progressivamente dal 2002 senza soluzioni di continuità, acuendosi negli ultimi periodi), ma non parrebbero esservi particolari esuberanti sul fronte dell'offerta, considerata stabile.

Non molto diverso il quadro delle locazioni, forse con qualche preoccupazione in più per quanto concerne l'accumulo di spazi disponibili, che non vengono assorbiti da un'economia in decisa difficoltà.

Gli ultimi dati relativi al numero di transazioni di uffici rivelano che il terzo trimestre dell'anno mostra una pesante flessione (-18,9%), in peggioramento rispetto al secondo (-5,4%), ma meno severo rispetto ai primi tre mesi del 2009 (-20,4%).

Crescono, dunque, le tempistiche per vendere e locare un ufficio e raggiungono, rispettivamente, quasi gli 8 mesi ed i 5 mesi e mezzo in media, senza significative differenze fra le diverse zone delle città. In particolare, va segnalato che l'allentamento delle dinamiche medie è imputabile più al rallentamento nelle zone centrali che non in quelle periferiche.

La fatica nel concludere una trattativa è, inoltre, accompagnata da un importante sconto sul prezzo che in media ha raggiunto percentuali del 14%.

I prezzi si piegano per il secondo semestre consecutivo (-1,6% su sei mesi e -3,9% sull'anno) ed anche i canoni continuano a scendere (è però il terzo semestre di flessione) ad un ritmo più forte rispetto ai valori di compravendita (-2,8% rispetto al primo semestre).

Perdura quindi il *trend* discendente dei rendimenti da locazione, che si riducono al 5%, con drastici cali anche nei rendimenti totali, attualmente pari ad un mero 1,2%.

I negozi

Non si esime dalla crisi il mercato dei negozi, strettamente collegato all'andamento dei consumi che faticano a riprendersi in una fase di incertezza economica come quella attuale. E così la domanda di immobili commerciali è percepita ancora in calo tendenziale (le uniche eccezioni in cui si evidenzia una stabilità sono rappresentate da Venezia e Roma, le cui dinamiche commerciali sono fortemente legate ai forti flussi turistici nazionali e soprattutto internazionali).

Gli ultimi dati disponibili relativi al numero di transazioni nel settore *retail* rivelano, anche in questo comparto, che il periodo luglio-settembre 2009, sebbene contrassegnato da una riduzione dei volumi (-17,7% rispetto allo stesso periodo del 2008), ha fatto emergere una riduzione più contenuta rispetto al trimestre gennaio-marzo (-23,8%).

Il momento difficile attraversato dal mercato si traduce in un ulteriore rallentamento delle dinamiche di scambio (con tempi di finalizzazione di oltre 7 mesi per le compravendite ed oltre 5 per le locazioni), con sconti ancora più incisivi (13%).

Logistica

Il mercato degli immobili industriali è toccato anch'esso dalla fase recessiva, essendo connotato da domanda e contratti, sia di compravendita che di locazione, in tendenziale flessione.

Una difficoltà che viene misurata efficacemente dall'incremento nei tempi necessari per alienare ed affittare questi immobili; incrementi ben più forti rispetto a quanto segnalato in corrispondenza degli altri comparti immobiliari. Si parla, infatti, di circa 9 mesi per vendere e di 7 mesi e mezzo per locare. Il *gap* fra il prezzo richiesto e quello effettivo si amplia ancora, giungendo ad un significativo valore del 12,6%.

Alberghi⁶

La crisi ha influenzato molto il settore del turismo e il mercato degli alberghi ne ha risentito di conseguenza. Anche in Italia il turismo risulta frenato dalla recessione economica e si registra

⁶ Scenari Immobiliari

una diminuzione sia della domanda nazionale che internazionale. In questo quadro poco favorevole, l'offerta ricettiva ha subito una forte diminuzione delle presenze e, quindi, della redditività alberghiera.

Il ricavo medio per camera occupata (Revpar) è sceso a 134,1 euro, contro i 147,9 euro dello stesso periodo dell'anno precedente.

È stata soprattutto la categoria 5 stelle ad avere le diminuzioni più accentuate (-10,5% con un Revpar di 240 euro a camera), seguite dalla categoria 4 stelle (-9,8% con un Revpar di 98,4 euro a camera).

Per i primi mesi del nuovo anno non sono previste sostanziali variazioni, ma il persistere di una situazione negativa che tenderà ad attenuarsi per poi risalire gradualmente; una vera ripresa è prevista per il secondo semestre del 2010.

Sebbene la situazione economica sia poco favorevole, per le catene alberghiere predominano le politiche di espansione e l'Italia rappresenta una meta ambita da molti operatori. Nel panorama degli investitori, il settore alberghiero rimane di particolare interesse perché in grado di offrire rendimenti convenienti. Tuttavia, si tratta di un mercato difficile, con ridotte opportunità, troppo frammentato, composto soprattutto da singoli proprietari (generalmente famiglie).

A livello mondiale, secondo i dati di Jones Lang LaSalle Hotels, nel 2009 il volume degli investimenti alberghieri in Europa, Medio Oriente ed Africa (EMEA) è sceso a 2,9 miliardi di euro, il valore più basso registrato dalla fine degli Anni '90, con un calo del 63% rispetto al valore del 2008.

Prospettive future

Dopo questo periodo fortemente negativo il sistema mondiale sembra avviarsi verso la stabilizzazione seppure su basi ancora deboli. Il mercato immobiliare italiano, tuttavia, non ha ancora dato segnali decisamente positivi e non si può prospettare una ripresa effettiva senza la dovuta cautela. Il quadro sopra delineato (caratterizzato dal calo degli investimenti, dalla crisi che ha investito tutti i settori, dal più difficile accesso al credito) fa sembrare eccessiva qualsiasi previsione che vada oltre un debole miglioramento.

La crisi ha sostanzialmente prodotto l'effetto di trasformare il settore italiano del *real estate*: se fino al 2008, grazie ai prezzi in continua crescita, gli operatori erano molto orientati al *trading*,

oggi assistiamo a una modernizzazione complessiva dell'industria che va dallo sviluppo, al *trading*, passando per l'urbanistica, l'edilizia, la finanza immobiliare e l'*asset management*.

Ci sono vari elementi che fanno prevedere una ripresa del *real estate* globalmente inteso.

Il primo deriva dai capitali che sono rientrati in Italia grazie alla legge sullo "scudo fiscale": nel 2009 sono stati "rimpatriati" più di 95 miliardi di euro e si prevede che vengano effettuati investimenti nel settore immobiliare per circa 15/20 miliardi nel 2010 (la stima è effettuata sulla base di quanto successo in caso di provvedimenti simili). Gli investimenti saranno localizzati in aree limitrofe a quelle degli operatori economici che avranno utilizzato lo scudo in operazioni di dimensioni medio-piccole.

Un altro elemento che dovrebbe portare a una ripresa del settore è il cosiddetto "Piano Casa" varato dal Governo: nei suoi due aspetti dell'edilizia sociale e degli incentivi alla ristrutturazione dovrebbe avere positivi effetti nel corso del 2010. In particolare, ci saranno molte SGR che saranno impegnate nella predisposizione di nuovi prodotti dedicati all'edilizia sociale.

L'obiettivo è quello di realizzare in un quinquennio 100.000 nuovi alloggi di edilizia popolare.

Di recente, il gruppo di lavoro incaricato dal Ministro delle Infrastrutture e dei Trasporti di definire i requisiti dei fondi immobiliari che investiranno nel Piano Casa, ha consegnato il testo che consentirà di selezionare, con bando, le società che gestiranno l'operazione.

È di prossima emanazione, inoltre, un altro decreto che destinerà circa 377 milioni di euro per finanziare progetti di edilizia abitativa per i ceti medio-bassi, ripartiti per Regioni e per i quali saranno stipulati appositi accordi di programma.

In sintesi, ecco quanto è ragionevole prevedere per il prossimo anno⁷, comparto per comparto:

Abitazioni

Le previsioni qualitative sul numero di compravendite di abitazioni nel prossimo semestre sono nettamente in miglioramento. Se in precedenza la quota di previsioni in aumento era di poco conto, facendo prevalere significativamente le ipotesi di ulteriore calo degli scambi, ora lo scenario è completamente diverso. Gli operatori interpellati da Nomisma credono che nei primi mesi del 2010 il volume del mercato si verrà ad ampliare. L'opinione diffusa sembrerebbe che si sia raggiunto il punto più basso per poi ripartire.

⁷ Nomisma "III rapporto 2009-Osservatorio sul mercato immobiliare"

Uffici

Nel mercato direzionale non si riesce ad apprezzare il miglioramento del clima come visto a proposito delle abitazioni.

Il comparto degli uffici dovrebbe attraversare ancora almeno un semestre di stabilità rispetto ai livelli minimi di compravendite toccati, a fronte di ulteriori cali tendenziali dei valori di scambio.

Da sottolineare la significativa iniezione di fiducia riscontrabile sui mercati di Cagliari, Genova e soprattutto Roma, in cui prevalgono le ipotesi di crescita delle compravendite. Tale *mood* non è ancora riscontrabile a Milano, capitale del mercato terziario, anche se si rileva un qualche miglioramento del clima di fiducia.

Il mercato direzionale è, infatti, assai più legato all'evoluzione della situazione macroeconomica complessiva rispetto a quanto non lo sia quello delle abitazioni.

Mancando i presupposti ed i principali *driver* su cui si basa lo sviluppo del settore terziario, gli operatori non possono che essere prudenti per un futuro ancora alquanto incerto.

Negozi

Le previsioni riguardanti il comparto commerciale non si discostano significativamente da quanto già esposto a proposito degli uffici: stabilità per quanto riguarda le transazioni a fronte di valori in tendenziale erosione. Non si notano, peraltro, miglioramenti rilevanti del clima di fiducia rispetto ai mesi passati.

Logistica

Di stabilità si parla anche a proposito del mercato industriale con riferimento a prezzi, canoni e contratti di compravendita e locazione. Migliora leggermente la distribuzione dei giudizi previsionali, con indicazioni relativamente positive per Genova, Roma e Milano.

Alberghi

Secondo l'analisi a livello globale condotta da Jones Lang LaSalle Hotels, sebbene ci si aspetti che anche il 2010 sia un anno difficile, entro la fine dell'anno il volume degli investimenti potrebbe aumentare del 40% rispetto al 2009, raggiungendo 4,1 miliardi di euro. L'incremento

sarà dovuto al miglioramento della situazione economica, alla maggiore fiducia degli investitori ed all'aumento di opportunità di investimento sul mercato.

Ci si aspetta che, nel corso del 2010, la base degli investitori alberghieri si allargherà leggermente grazie al graduale stabilizzarsi delle *performance* alberghiere e all'aumentare di investimenti opportunistici. Ci saranno soggetti con elevate disponibilità economiche (i cosiddetti "*High Net Worth Individuals*") provenienti dall'Asia ed i fondi sovrani. Gli investitori istituzionali stanno raccogliendo sul mercato nuova liquidità pronta ad essere investita in modo selettivo nel settore immobiliare. La previsione è che nel 2010 i compratori resteranno avversi al rischio e si concentreranno su strutture di qualità, localizzate in primarie destinazioni e con forti prospettive di apprezzamento del valore immobiliare. L'attività di investimento continuerà a concentrarsi in Europa Occidentale (anche e soprattutto in Italia), dove gli investitori si sentono più a loro agio nell'investire i loro capitali.

B. Il mercato dei fondi immobiliari

La situazione mondiale

La crisi globale ha provocato⁸ effetti anche sugli strumenti di investimento che operano nel settore immobiliare nel mondo attraverso diverse forme (fondi quotati, non quotati, *Reits*), il cui patrimonio scende da 1.300 a circa 1.150 miliardi di euro, con un calo dell'11,5%.

La flessione è imputabile al pessimo andamento del primo semestre 2009, mentre la seconda metà dell'anno ha visto quasi dappertutto un lieve recupero, grazie al fatto che gli investimenti immobiliari, diretti ed indiretti, tradizionalmente mostrano *performance* migliori delle altre forme di investimento nelle fasi economiche negative. Il 2009 chiude con un ulteriore lieve miglioramento, che dovrebbe consolidarsi nel 2010, anche se alcuni mercati saranno ancora in difficoltà.

A livello mondiale, è in aumento la quota di patrimonio detenuta dai *Reits*, che hanno ricominciato a salire la china dopo il grave crollo del 2008 e che attualmente concentrano i due terzi del patrimonio complessivo. La crisi delle Borse ha comportato un calo della quota dei fondi immobiliari quotati, a favore di quelli non quotati.

⁸ Scenari Immobiliari "I FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA E ALL'ESTERO" Aggiornamento 2009

L'Europa concentra ormai oltre la metà del patrimonio mondiale, anche se il valore del patrimonio europeo è calato di circa il 2,5%. Il maggior peso dell'Europa dipende soprattutto dalla perdita registrata dagli altri Paesi, soprattutto Stati Uniti ed Australia.

Per i fondi a livello mondiale l'obiettivo principale è, quindi, la riduzione del rischio, che significa un rallentamento dell'attività nei settori di nicchia ed un massiccio ritorno ai settori tradizionali, quali uffici e residenziale. Gli uffici rappresentano tradizionalmente un investimento difensivo nei momenti di crisi economica, mentre il residenziale attira l'attenzione di un numero sempre maggiore di società, soprattutto con riferimento alle residenze destinate a particolari categorie di persone, come studenti ed anziani, o a quelle innovative, come quelle ecocompatibili.

In Italia

A giugno 2009⁹ il patrimonio netto (*net asset value* - NAV) dei fondi immobiliari italiani ammontava a 24,6 miliardi di euro (tav. 3), pari al 10,4% del patrimonio complessivo dei fondi comuni d'investimento (mobiliari e immobiliari) di diritto italiano. Per dimensione del patrimonio netto gestito, l'Italia rappresenta il quarto mercato europeo, dopo Germania, Paesi Bassi e Gran Bretagna. Negli anni scorsi la crescita del NAV dei fondi italiani è stata assai rapida (circa 20 miliardi di euro da dicembre 2003 allo scorso giugno), riflettendo essenzialmente l'ingresso di nuovi fondi.

In Italia le attività immobiliari di questi OICR sono concentrate nelle aree del Centro-Nord; oltre il 90% del valore è riferibile ad immobili adibiti a uso non residenziale (quali uffici e cespiti a destinazione commerciale).

⁹ Banca d'Italia "L'andamento del mercato immobiliare italiano e i riflessi sul sistema finanziario"

Dati patrimoniali per i fondi immobiliari¹⁰

(milioni di euro dove non diversamente indicato; i dati si riferiscono alla fine di dicembre di ciascun anno)

| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 ¹¹ |
|----------------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------------|
| Totale attivo | 5.141 | 12.309 | 18.326 | 27.248 | 36.022 | 42.390 | 43.116 |
| di cui: | | | | | | | |
| Attivo Immobiliare ¹² | 3.718 | 10.520 | 15.215 | 22.110 | 30.434 | 36.791 | 37.606 |
| Indebitamento | 573 | 3.979 | 6.019 | 9.890 | 13.453 | 16.630 | 17.249 |
| NAV | 4.414 | 8.084 | 11.859 | 16.384 | 21.496 | 24.446 | 24.584 |
| Leva Finanziaria ¹³ | 1,16 | 1,52 | 1,55 | 1,66 | 1,68 | 1,73 | 1,75 |

Nei primi sei mesi del 2009 il numero di fondi immobiliari monitorato da Assogestioni¹⁴ è salito a 143. Sono 9 i nuovi prodotti, tutti destinati ad investitori qualificati: 6 sono stati costituiti mediante apporto, 3 in modo ordinario; cinque dei nuovi fondi sono speculativi.

Altre caratteristiche dei nuovi fondi sono:

- durata media: 16 anni;
- a emissioni successive di quote e/o a *drawdown* (7 fondi);
- a distribuzione dei proventi (8 fondi).

A giugno 2009 l'offerta di fondi immobiliari è composta per l'83,2% di fondi riservati e per il 16,8% di fondi *retail*.

Continua a crescere la quota di mercato rappresentata dai fondi riservati a investitori qualificati: i 9 nuovi fondi divenuti operativi nella prima parte del 2009 sono tutti riservati ad investitori istituzionali. Con 119 fondi, un patrimonio di 14.600 milioni di euro e un attivo di 26.523 milioni di euro, questi prodotti rappresentano a fine anno l'83% del totale dei fondi, il 71% del patrimonio e il 75% delle attività.

I fondi *retail* sono invece 24, con un patrimonio di 5.845 milioni di euro e un attivo di 8.830 milioni di euro.

¹⁰ Banca d'Italia "L'andamento del mercato immobiliare italiano e i riflessi sul sistema finanziario"

¹¹ Dati del primo semestre

¹² Somma dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari

¹³ Rapporto tra totale attivo e patrimonio netto (NAV)

¹⁴ Assogestioni "Rapporto semestrale fondi immobiliari"

Osservando i clienti a cui si sono rivolti i fondi e la modalità di costituzione del portafoglio immobiliare, si distinguono le seguenti tipologie:

- 18 fondi *retail* costituiti in modo ordinario (3.834,8 milioni di euro di patrimonio);
- 6 fondi *retail* costituiti mediante apporto (2.010,7 milioni di euro di patrimonio);
- 13 fondi riservati costituiti in modo ordinario (1.555,2 milioni di euro di patrimonio);
- 106 fondi riservati costituiti mediante apporto (13.044,9 milioni di euro di patrimonio).

Il settore continua ad essere caratterizzato da un alto livello di frazionamento: a giugno 2009 i primi tre gruppi detengono rispettivamente il 34,3% del patrimonio, il 39,6% delle attività e il 23,1% dei fondi.

2. Dati descrittivi del Fondo

| | Apporto (1/3/2001) | 31/12/2001 | 31/12/2002 | 31/12/2003 | 31/12/2004 | 31/12/2005 | 31/12/2006 | 31/12/2007 | 31/12/2008 | 31/12/2009 |
|---|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|
| Valore complessivo netto del fondo (Euro/mln) | 260 | 367 | 400 | 386 | 391 | 390 | 395 | 403 | 394 | 408 |
| Numero quote | 103.875 | 103.875 | 103.875 | 103.875 | 103.875 | 103.875 | 103.875 | 103.875 | 103.875 | 103.875 |
| Valore unitario delle quote (Euro) | 2.500 | 3.533 | 3.849 | 3.718 | 3.764 | 3.755 | 3.800 | 3.878 | 3.788 | 3.932 |
| Prezzo quotazione borsa (Euro) | n.a. | n.a. | 2.365 | 2.450 | 2.905 | 3.081 | 3.070 | 3.660 | 1.950 | 2.400 |
| Debiti bancari (Euro/mln) | - | - | 46,42 | 62,94 | 64,38 | 70,20 | 53,95 | 74,60 | 88,50 | 116,69 |
| Utile d'esercizio (Euro/mln) | n.a. | 107 | 32,75 | 26,16 | 40,92 | 28,75 | 30,96 | 31,57 | 3,69 | 19,86 |
| Proventi distribuiti (Euro/mln) | n.a. | - | - | 39,68 | 36,20 | 29,72 | 26,20 | 23,49 | 13,03 | 4,96 |
| Rimborsi (Euro/mln) | n.a. | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Patrimonio immobiliare (Euro/mln) | 246,70 | 320,85 | 391,85 | 434,92 | 445,50 | 440,53 | 428,72 | 446,04 | 467,01 | 475,97 |
| LTV (%) | 0% | 0% | 12% | 14% | 14% | 16% | 13% | 17% | 19% | 25% |
| Numero immobili | 27 | 26 | 24 | 24 | 23 | 21 | 19 | 19 | 20 | 20 |
| Destinazioni d'uso prevalenti | ufficio uso speciale commerciale |
| Mq lordi | 417.156 | 415.767 | 431.686 | 442.555 | 372.716 | 364.164 | 313.404 | 312.891 | 321.829 | 321.829 |

A. Il Fondo Alpha in sintesi

"Alpha Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso" (di seguito, "Fondo Alpha" o "Fondo") è il primo fondo ad apporto pubblico di Fimit SGR, nato attraverso il conferimento di immobili appartenenti al patrimonio dell'INPDAP.

Il Fondo ha iniziato la propria attività il 1° marzo 2001 mediante il conferimento di 27 immobili con prevalente destinazione ad uso ufficio, situati a Roma (16), Milano e provincia (9) e Bologna e provincia (2), per circa 400.000 mq di superficie complessiva, inclusi accessori e parti annesse, per un valore complessivo di circa 247 milioni di euro.

B. La Struttura finanziaria

Come già evidenziato nel Rendiconto del Fondo al 30 giugno 2009, a decorrere dalla fine del precedente esercizio, è iniziata un'attività di ottimizzazione delle linee di debito a breve del Fondo, con l'obiettivo di trasformare le stesse a medio-lungo termine.

Si segnala che nell'esercizio di riferimento sono stati sottoscritti, a tal fine, tre contratti di finanziamento ipotecario per complessivi 99,950 milioni di euro.

In particolare, è stato sottoscritto:

- i. un finanziamento ipotecario di 20 milioni di euro, concesso da Barclays Bank PLC in data 27 febbraio 2009 e scadenza il 28 febbraio 2014, con ipoteca sugli immobili siti in Roma, Via Cavour n. 5 e Via Capitan Bavastro n. 92;
- ii. un finanziamento ipotecario di 9,950 milioni di euro, concesso da Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni S.p.A. in data 30 aprile 2009 e scadenza il 31 marzo 2014, con ipoteca sull'immobile sito in Roma, Via Ippolito Nievo nn. 25-38;
- iii. un finanziamento ipotecario di 70 milioni di euro, concesso da Banca Intesa Sanpaolo S.p.A. (ora Banca Imi S.p.A.) in data 21 luglio 2009 e scadenza il 31 marzo 2012, con ipoteca su diversi immobili di proprietà del Fondo. In data 20 agosto 2009 sono stati erogati, a seguito della richiesta effettuata dalla Fimit SGR, per conto del Fondo, 60 milioni di euro, al tasso percentuale pari all'Euribor 6 mesi più uno *spread* pari a 200 *basis points* in ragione d'anno.

Su tutti i finanziamenti, il Fondo ha effettuato nel corso dell'esercizio operazioni in derivati (acquisto di opzioni CAP) al fine di coprirsi dai rischi connessi ad eventuali oscillazioni dei tassi di riferimento dei finanziamenti in essere. Le caratteristiche di tali derivati sono illustrate nel §8 "Operatività posta in essere su strumenti finanziari e su strumenti derivati".

I predetti finanziamenti hanno permesso di razionalizzare le linee di credito a breve attivate sul Fondo e di provvedere al pagamento del saldo prezzo dell'acquisto dell'immobile sito in Roma, Via Cristoforo Colombo n. 70, avvenuto in data 29 dicembre 2008, nonché di ottimizzare la gestione finanziaria del Fondo, incrementandone anche la liquidità disponibile. Infatti, il Fondo, nel corso dell'esercizio, ha estinto gli affidamenti utilizzati, sotto forma di scoperto di conto corrente, temporaneamente concessi da UniCredit Banca d'Impresa S.p.A. (per 30.197.485 euro) ed Intesa Sanpaolo S.p.A. (per 13.289.518 euro).

A seguito delle operazioni sopra descritte, il Fondo ha concluso la fase di ristrutturazione del debito avviata a fine 2008.

Alla data del 31 dicembre 2009, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo è pari al 25% del valore di mercato dei beni immobili alla stessa data. Si evidenzia che tale percentuale è ampiamente al di sotto del livello massimo consentito dalla vigente normativa (60% del valore degli immobili, dei diritti immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari, più un ulteriore 20% del valore degli altri beni).

La liquidità disponibile alla data del 31 dicembre 2009 è di 14,588 milioni di euro (al 31 dicembre 2008 era pari a 0,372 milioni di euro).

Per ulteriori sviluppi in merito all'attività posta in essere con riferimento alla struttura finanziaria del Fondo si veda anche il successivo §7 "Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio".

C. La Corporate Governance

Sulla scorta di quanto previsto dalle disposizioni del codice civile e del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, "TUF"), la SGR adotta un sistema di governo societario improntato alla trasparenza delle attività gestionali poste in essere in relazione ai fondi chiusi immobiliari dalla stessa istituiti e gestiti ed alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi, anche mediante l'adozione di appositi presidi organizzativi e procedurali.

Lo Statuto della Fimit SGR prevede che l'amministrazione della Società sia affidata ad un Consiglio di Amministrazione composto da un numero di Amministratori compreso tra cinque e dodici, in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità ed eleggibilità previsti dalla vigente normativa codicistica e di settore (D.M. 11 novembre 1998, n. 468). Attualmente, il Consiglio di Amministrazione è composto da undici membri, di cui due, conformemente a quanto previsto dallo Statuto, sono "Amministratori Indipendenti", ossia in possesso dei requisiti stabiliti nel "Protocollo di Autonomia per le Società di Gestione del Risparmio" adottato da Assogestioni - Associazione italiana del risparmio gestito ("Protocollo Assogestioni"), più incisivi di quelli che la succitata normativa prevede, in via generale, per gli esponenti aziendali. Il Protocollo Assogestioni è stato recepito dalla Fimit SGR, che ha adottato un Protocollo di Autonomia, modificato, da ultimo, con delibera consiliare assunta in data 11 dicembre 2008, anche al fine di tener conto delle disposizioni del Regolamento della Banca d'Italia e della Consob approvato con delibera del 29 ottobre 2007 (il "Regolamento Congiunto").

In particolare, si considera indipendente l'Amministratore non munito di deleghe operative nella SGR, il quale contemporaneamente: (a) non intrattiene significativi rapporti di affari o professionali, né ha o ha avuto un rapporto di lavoro subordinato con la SGR, con società controllanti o con società da questa controllate, ad essa collegate o sottoposte a comune controllo, né con gli Amministratori muniti di deleghe (Amministratori Esecutivi); (b) non fa parte del nucleo familiare degli Amministratori Esecutivi o dell'azionista o di uno degli azionisti dell'eventuale gruppo di controllo, dovendosi intendere per nucleo familiare quello costituito dal coniuge non separato legalmente, dai parenti ed affini entro il quarto grado; (c) non è titolare, direttamente o indirettamente, di partecipazioni superiori al 5 per cento del capitale con diritto di voto della SGR, né aderisce a patti parasociali aventi ad oggetto o per effetto l'esercizio del controllo sulla SGR.

Ai fini della verifica della sussistenza delle condizioni individuate dal Protocollo Assogestioni, gli Amministratori Indipendenti trasmettono con cadenza annuale alla SGR una dichiarazione nella quale si attesta la permanenza dei suddetti requisiti e comunque si impegnano a comunicare immediatamente il venir meno degli stessi.

Inoltre, il regolamento interno degli Amministratori Indipendenti della SGR (il "Regolamento") – approvato dal Consiglio di Amministrazione, da ultimo, in data 11 dicembre 2008, conformemente con quanto previsto dallo Statuto, prevede che gli Amministratori Indipendenti per un anno dalla cessazione della carica non possano intrattenere significativi rapporti di affari o professionali, né avere un rapporto di lavoro subordinato con la SGR, con società controllanti o con società da questa controllate, ad essa collegate o sottoposte a comune controllo, né con gli Amministratori Esecutivi.

Ai sensi dello Statuto, tale Regolamento definisce altresì in maniera puntuale le materie rimesse alla competenza degli Amministratori Indipendenti, anche alla luce dei principi raccomandati dall'Assogestioni. In particolare, agli Amministratori Indipendenti sono demandati compiti attinenti alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi.

Gli Amministratori Indipendenti, infatti: (i) concorrono ad individuare, al fine di sottoporle all'esame del Consiglio di Amministrazione, situazioni di potenziale conflitto con l'interesse dei partecipanti ai fondi gestiti dalla SGR; (ii) esprimono un parere sull'adeguatezza del contenuto e sulla rispondenza all'interesse dei clienti delle convenzioni aventi significativa incidenza sui patrimoni gestiti; (iii) esprimono un parere sulle operazioni, presentate al Consiglio di Amministrazione, che si caratterizzano per la presenza di un potenziale conflitto di interessi, così

come definito dalla Parte V, Titolo II, Capo II del Regolamento Congiunto; (iv) esprimono un parere sulle operazioni aventi ad oggetto il conferimento o la cessione ai fondi gestiti dalla Fimit di beni appartenenti ai soci della SGR o alle società facenti parte del gruppo rilevante cui la SGR eventualmente appartenga, nonché sulle operazioni aventi ad oggetto la cessione di beni di proprietà dei patrimoni gestiti ai soggetti indicati; (v) esprimono un parere sulle proposte di investimento in ordine alle quali sussista un contemporaneo interesse da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR; (vi) esprimono un parere in ordine alle ipotesi di coinvestimento da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR; (vii) verificano che i Fondi gestiti dalla SGR non risultino gravati da oneri altrimenti evitabili o esclusi dalla percezione di utilità agli stessi spettanti; (viii) esprimono un parere sul contenuto delle convenzioni tra SGR promotrice e gestore per quei contratti che presentino profili riguardanti il rispetto delle disposizioni in materia di conflitto di interessi; (ix) esprimono un parere sulle convenzioni con società dell'eventuale gruppo di appartenenza della SGR.

Il parere reso dagli Amministratori Indipendenti non ha carattere vincolante. Tuttavia, laddove il Consiglio di Amministrazione della SGR dovesse risolversi ad assumere una deliberazione contrastante con detto parere, lo stesso è tenuto a motivare le ragioni della decisione assunta, previa approvazione da parte del Collegio Sindacale.

Gli Amministratori Indipendenti, inoltre, possono proporre al Consiglio di Amministrazione di avvalersi, a spese della SGR, di consulenti esterni privi di ogni significativa relazione con la SGR e/o le eventuali società controllanti e/o ad essa collegate ovvero con gli Amministratori Indipendenti stessi per lo studio e la valutazione obiettiva di particolari questioni, per le quali gli Amministratori Indipendenti siano privi di specifica competenza professionale.

La presenza nella struttura di governo societario di Amministratori Indipendenti e le relative attribuzioni contribuiscono ad accentuare i profili di trasparenza insiti nella conduzione della SGR e ad incrementare l'oggettività dei processi decisionali.

La SGR ha altresì adottato un "Codice Interno di Comportamento e Regolamento sulle Operazioni Personali dei Soggetti Rilevanti" (il "Codice"), che si pone in linea di continuità con il codice di comportamento precedentemente adottato da Fimit SGR ai sensi del Regolamento Consob in materia di intermediari n. 11522 del 1° luglio 1998 (abrogato, a far data dal 2 novembre 2007, a seguito dell'entrata in vigore della delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007). Il Codice definisce, tra l'altro, le regole di condotta applicabili ai componenti degli organi amministrativi e di controllo, ai dipendenti ed ai collaboratori della Società, nonché le sanzioni

applicabili nell'ipotesi di violazione dello stesso. Il Codice appare altresì funzionale ad assolvere ai più generali obblighi di adottare, applicare e mantenere procedure idonee a garantire l'adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione di ciascuno dei servizi prestati dalla SGR nonché di adottare procedure idonee a mantenere la riservatezza delle informazioni ricevute nell'ambito della prestazione dei predetti servizi, avuto riguardo alla natura delle stesse.

Il Codice contempla, inoltre, previsioni volte ad evitare il verificarsi di situazioni di potenziale conflitto di interessi, statuendo uno specifico obbligo di astensione e di informativa in capo ai soggetti che, nell'esercizio della funzione di gestione, abbiano in relazione a determinate scelte di investimento, afferenti tanto beni immobili quanto strumenti finanziari, un interesse personale in potenziale conflitto con l'interesse dei patrimoni gestiti.

Il Codice detta altresì una specifica regolamentazione in materia di operazioni personali poste in essere dai cosiddetti "Soggetti Rilevanti", in conformità con l'articolo 18 del Regolamento Congiunto.

Infine, la SGR, anche allo scopo di minimizzare i rischi connessi con il compimento di operazioni in conflitto di interessi, sottopone le opportunità di investimento che giungono alla Società o individuate sul mercato alla valutazione del Consiglio di Amministrazione che determina l'allocazione degli investimenti tra i vari fondi gestiti nel rispetto delle relative previsioni regolamentari ed applicando specifici criteri di attribuzione.

In aggiunta alle strutture di corporate *governance* applicabili alle società di gestione del risparmio in virtù delle disposizioni codicistiche e del TUF ed a quelle sopra specificamente riportate, si evidenzia che il Consiglio di Amministrazione della Fimit SGR ha ritenuto opportuno avvalersi di un ulteriore presidio a tutela degli investitori in relazione al Fondo Alpha, mediante l'istituzione di un Comitato Investimenti avente funzione consultiva. Le spese inerenti al funzionamento del Comitato Investimenti sono a carico della SGR.

Il Comitato Investimenti Fondo Alpha ("Comitato") si configura come un organismo dotato di funzioni consultive, competente ad analizzare, valutare ed esprimere il proprio parere obbligatorio, ma non vincolante, in ordine ad alcune proposte di investimento e disinvestimento al medesimo sottoposte nell'interesse del Fondo Alpha e dei partecipanti allo stesso, svolgendo altresì, unitamente agli Amministratori Indipendenti ed al Collegio Sindacale, uno specifico ruolo

nell'individuazione e gestione delle situazioni di potenziale conflitto di interessi, anche meramente potenziali.

Il Comitato è composto da cinque membri designati dal Consiglio di Amministrazione della Fimit SGR tra soggetti esterni alla Società e dotati di comprovata esperienza nel settore immobiliare e/o finanziario.

Segnatamente, il Comitato è chiamato a pronunciarsi in ordine alle: a) proposte di investimento/disinvestimento immobiliare e mobiliare di importo superiore a 5 milioni di euro; b) proposte di investimento/disinvestimento immobiliare che configurino situazioni di conflitto d'interesse ai sensi della normativa vigente; c) proposte di investimento/disinvestimento immobiliare che abbiano come controparte altri fondi gestiti dalla Fimit SGR; d) proposte di coinvestimento con altri fondi gestiti dalla Società.

Il Comitato, nel formulare i propri pareri non vincolanti, tiene conto della qualità e della validità economica degli investimenti e disinvestimenti proposti e del rispetto della politica di investimento risultante dal regolamento di gestione del Fondo.

La Società comunica ai partecipanti del Fondo Alpha ogni informazione prevista dal regolamento di gestione e dalla vigente normativa di settore con le modalità ivi previste.

Nell'ambito della Fimit SGR opera una funzione di *Investor Relations* e Comunicazione, cui è demandata la cura dei rapporti con gli investitori attuali e potenziali e del processo di comunicazione ed informazione nei confronti del pubblico. Tale funzione, in specie, si pone come referente dei partecipanti al Fondo, riscontrandone le richieste di informazioni, se del caso, anche provvedendo ad inoltrarle ai responsabili delle altre funzioni aziendali eventualmente interessati.

3. 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 nel corso dell'esercizio 2009 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

Contratti di locazione

È 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.

Nel corso dell'esercizio 2009, tuttavia, a causa della situazione economica sfavorevole sono pervenute al Fondo richieste di recesso per "gravi motivi" (ex art. 29 della Legge n. 392/1978) da parte di alcuni conduttori privati. Sebbene tali richieste per la maggior parte non siano state comprovate dai richiedenti, si segnala una crescente difficoltà generalizzata di parte dei conduttori privati ad onorare i termini dei contratti di locazione.

Al 31 dicembre 2009, la superficie locabile lorda totale degli immobili in portafoglio ammonta a 321.829 mq, di cui 265.341 mq locati. Risulta, quindi, messo a reddito circa l'82,40% delle consistenze degli immobili del Fondo. Per confronto, al 31 dicembre 2008, a parità di superficie locabile lorda totale, risultavano 262.680 mq locati, per circa l'81,62% delle consistenze.

Alla chiusura dell'esercizio risultavano vigenti n. 96 posizioni locative (contratti di locazione ed indennità di occupazione), di cui n. 83 riferite a conduttori privati e n. 13 afferenti alla Pubblica Amministrazione. Nel corso dell'esercizio sono cessati n. 10 contratti e ne sono stati stipulati n. 12 nuovi. I rapporti locativi con la Pubblica Amministrazione hanno generato una quota parte del 54,69% sul complessivo dei canoni di locazione del periodo di riferimento.

I rapporti locativi sono caratterizzati da una diversificazione delle scadenze contrattuali che riduce il rischio di eccessiva esposizione determinato da un'eventuale coincidenza o sovraesposizione delle scadenze.

L'importo dei canoni di competenza dell'esercizio 2009 ammonta a 32,866 milioni di euro, mentre il valore contrattuale annuo delle posizioni in essere alla data del 31 dicembre 2009 risulta pari a 32,971 milioni di euro. Per confronto, il valore contrattuale annuo delle posizioni al 31 dicembre 2008 era di 32,671 milioni di euro.

Si ricorda che in data 29 dicembre 2008 il conduttore del centro commerciale "Raffaello" sito in Roma, Via Emilio Longoni n. 3, la S.S.C. S.r.l. – società del Gruppo Carrefour – aveva trasmesso la disdetta del rapporto di locazione. Le motivazioni erano legate alla crescente concorrenza nell'ambito del bacino di utenza del centro commerciale ed al conseguente calo di fatturato. Il conduttore è anche intestatario della licenza commerciale nonché dei contratti di locazione e di affitto di ramo d'azienda di tutte le unità commerciali site nella *shopping mall* del complesso.

La disdetta è stata formalmente riscontrata. In data 29 dicembre 2009 il centro commerciale, comprensivo dell'ipermercato e degli esercizi della *shopping mall*, è stato riconsegnato alla proprietà. Si segnala che alcune unità commerciali sono state prese in consegna comprensive degli arredi, al fine di prevedere una rapida rivitalizzazione delle attività. Attualmente, il complesso è presidiato, mentre è attiva la sola filiale bancaria UniCredit. Sono state da tempo avviate le attività di ricollocamento dell'immobile e, in particolare, sono stati contattati i maggiori operatori della grande distribuzione, al fine di valutare la locazione e/o dismissione del complesso. Inoltre, è stata approfondita la trattativa con il Gruppo Carrefour per l'eventuale acquisizione del ramo d'azienda titolare della licenza commerciale per l'esercizio del centro, che potrebbe avvenire per il tramite di una società veicolo detenuta dal Fondo ovvero a favore di un operatore interessato a subentrare nella gestione del centro commerciale.

Si ricorda altresì che, in data 23 dicembre 2008, al Fondo era pervenuta una richiesta di rilascio parziale da parte della società farmaceutica Astra Zeneca S.p.A., che insediava la prevalenza delle consistenze dei Palazzi Volta e Galilei del centro direzionale "Milano 3" in Basiglio. In considerazione del contratto di locazione, che contempla la facoltà di recesso, e del mercato locativo dell'area, non favorevole per l'elevata quota di *vacancy*, nel corso dell'esercizio 2009 sono stati raggiunti accordi per la restituzione parziale degli uffici e magazzini del Palazzo Galilei. È stato quindi stipulato un contratto di locazione novativo, decorrente dal 1° gennaio 2010, per la conduzione degli uffici e magazzini del Palazzo Volta a canone di mercato. La trattativa ha consentito di contenere le superfici oggetto di rilascio, dagli originari 9.700 mq a 6.367 mq ad uso ufficio. Le consistenze riprese in consegna, sono state perimetrare e separate a costo e cura del conduttore e sono attualmente oggetto di offerta in locazione. Per effetto del rilascio, il canone annuo corrisposto dal conduttore si è sensibilmente ridotto, da 2,13 a 1,03 milioni di euro (alla data del subentro del nuovo contratto).

In merito ai contratti di locazione sottoscritti durante l'esercizio 2009, si segnalano:

- il contratto stipulato con ANAS S.p.A., per la conduzione di circa 540 mq ad uso ufficio, oltre a magazzini e posti auto, nell'immobile di Roma, Via Lamaro n. 51, con decorrenza dal 1° ottobre 2009 e canone annuo di 92.000 euro, oltre IVA ed oneri;
- il contratto stipulato con Prenatal S.p.A., per la conduzione di circa 810 mq ad uso ufficio, oltre a posti auto, nell'immobile di Agrate Brianza – Palazzo Orione, con decorrenza dal 1° novembre 2009 e canone annuo di 113.000 euro, oltre IVA ed oneri.

Si segnala, infine, che è in avanzata fase di definizione la trattativa per locare la totalità degli uffici dell'immobile sito ad Assago, denominato Palazzo "B5", al conduttore Ceva Logistics (già

TNT Logistics). Il conduttore, che attualmente occupa parte delle consistenze, andrebbe ad insediare una unità oggetto di rilascio, in virtù di un contratto di locazione novativo. Il canone complessivo oggi corrisposto per gli uffici, pari a circa 485.000 euro, allo stato della trattativa sarebbe passibile di un incremento del 25%.

Crediti verso locatari

Si ricorda che al rendiconto al 31 dicembre 2008, l'importo complessivo dei crediti verso conduttori per fatture emesse risultava di circa 16,928 milioni di euro, in aumento di 4,256 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente. A fronte di tale esposizione creditizia, il Fondo aveva accantonato una riserva specifica per far fronte alle possibili perdite, che ammontava a circa 2,756 milioni di euro.

Si ricorda, altresì, che al rendiconto del 30 giugno 2009 l'importo complessivo dei crediti verso conduttori per fatture emesse risultava di circa 17,510 milioni di euro (di cui circa l'81% imputabile alla Pubblica Amministrazione), in aumento di circa 0,582 milioni di euro rispetto al rendiconto al 31 dicembre 2008, per un incremento di circa il 3%. A fronte di tale esposizione creditizia, il Fondo aveva accantonato una riserva specifica per far fronte alle possibili perdite, che ammontava a circa 2,549 milioni di euro. Alla data del 30 settembre 2009, l'importo complessivo dei crediti verso conduttori per fatture emesse risultava di circa 17,728 milioni di euro, di cui circa 14,236 milioni di euro erano da imputare a fatture scadute da oltre 30 giorni.

Al 31 dicembre 2009 l'importo complessivo dei crediti verso conduttori per fatture emesse (al netto delle fatture da emettere) risulta di circa 16,622 milioni di euro: si registra, pertanto, un decremento del 5,07% dei crediti per fatture emesse rispetto alla situazione risultante dal rendiconto al 30 giugno 2009 ed un decremento del 1,8% rispetto alla situazione rilevata nel rendiconto al 31 dicembre 2008.

Tale situazione si riflette sull'importo dei crediti per fatture scadute da oltre 30 giorni, che si riduce a circa 13,952 milioni di euro, di cui circa 12,127 milioni di euro – l'87% del credito maturato – sono imputabili alla Pubblica Amministrazione (e di questi, per la maggior parte, al Ministero dell'Economia e delle Finanze).

L'esposizione creditizia verso i conduttori del Fondo rimane quindi elevata. In particolare, si conferma, quale componente principale, l'andamento quasi costante della morosità dei conduttori pubblici, mentre si registra un lieve ritardo nei tempi di pagamento del canone anche da parte dei conduttori privati, che risentono della sfavorevole congiuntura economica.

Per contrarre i tempi di pagamento dei crediti insoluti, il Fondo persegue il sistematico ricorso alle procedure giudiziali di recupero della morosità.

Al 31 dicembre 2009, risultano attivati decreti ingiuntivi per un ammontare complessivo di circa 23,655 milioni di euro, di cui 5,278 milioni di euro attivati nell'ultimo trimestre del 2009. Sono stati recuperati circa 16 milioni di euro, di cui 3 milioni nell'ultimo trimestre 2009, nei confronti del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

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)

Nell'esercizio 2009 si è proseguito nelle opere di manutenzione, messa a norma e miglioria di alcuni edifici, in linea con il piano degli interventi di adeguamento funzionale e normativo previsti dal *budget* 2009. Il totale dei costi capitalizzati, per opere e lavori eseguiti sino alla data del 31 dicembre 2009 nel corso dell'esercizio, è stato di circa 5,8 milioni di euro.

Il fabbricato che ha comportato maggior oneri di spesa è stato quello sito in Roma, Via del Giorgione nn. 59-63. Il relativo importo di circa 2,8 milioni di euro è per la maggior parte imputabile al completo rinnovo di tutti gli infissi dell'immobile, ultimato nel corso dell'esercizio.

B. Politiche di investimento e di disinvestimento

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

Si ricorda che nel mese di settembre 2008 è stata avviata una procedura finalizzata alla cessione di alcuni immobili del Fondo Alpha, in relazione alla quale è stato predisposto un *memorandum* descrittivo rivolto ai maggiori operatori ed intermediari del mercato, proponente una "rosa" di dieci possibili dismissioni, diversificate per tipologia e localizzazione. Tale procedura è attualmente in corso.

In merito al complesso sito in Roma, Vicolo del Casal Lumbroso n. 77, liberato dal conduttore (la Scuola Allievi Agenti di Polizia) nel mese di aprile 2007, di seguito si ricordano le attività di commercializzazione sinora intraprese. Il complesso è stato segnalato a mediatori e potenziali acquirenti, sono state avviate altresì consultazioni con le Autorità comunali per un eventuale utilizzo da parte di soggetti pubblici o università e sono stati interessati anche operatori del

settore alberghiero, senza risultati apprezzabili. Si ricorda, inoltre, che, nel mese di dicembre 2007, il complesso è stato candidato alla gara indetta dal Comune di Roma volta all'individuazione di nuove residenze da destinare all'edilizia residenziale pubblica, per far fronte alle criticità dell'emergenza abitativa, non più perseguita dall'Amministrazione Comunale. In considerazione di quanto sopra, nell'esercizio 2009 si è inteso confermare il programma volto alla trasformazione del complesso, con cambio di destinazione d'uso da ricettiva (destinazione originaria del complesso, ripristinata dopo l'utilizzo a caserma conseguente alla Scuola di Polizia) a residenziale. Le verifiche da tempo avviate consentono di ipotizzare, in virtù della classificazione urbanistica dell'area ("tessuto T3 della città consolidata") e per il tramite di un piano urbanistico esecutivo, la destinazione del 70% delle consistenze del complesso ad "abitazioni singole", mentre il rimanente 30% verrebbe riservato ad "abitazioni collettive", "servizi alle persone" ed "attrezzature collettive" (fatta eventualmente eccezione per quelle porzioni, realizzate in deroga in quanto destinate alla difesa militare, che non potranno essere ricomprese). In tal senso, sono in corso una serie di attività propedeutiche all'avvio dell'eventuale programma.

Circa gli edifici di Via Cristoforo Colombo n. 44 e Via Capitan Bavastro n. 174 – in cui è attualmente insediato il Ministero dell'Ambiente in virtù di un atto di immissione in possesso e che, quindi, sono condotti in regime di indennità di occupazione – si informa che è *in itinere* il programma volto alla riqualificazione e contestuale stipula del contratto di locazione. L'obiettivo per il Fondo è quello di conseguire un canone commisurato agli investimenti effettuati, con conseguente valorizzazione dei due immobili.

Si ricorda che Fimit SGR persegue da tempo la trattativa per regolarizzare il rapporto locativo con il Ministero, e che lo stesso aveva manifestato l'esigenza di ampliare le consistenze occupate, anche per insediare alcune delle Amministrazioni strutturalmente a questo connesse, ora dislocate in più sedi della Capitale. A fronte di tale necessità, la SGR aveva proposto al Ministero un programma di riqualificazione funzionale e tecnica del complesso, ricomprendente anche l'immobile di Via Cristoforo Colombo n. 70.

Come meglio specificato oltre, in data 11 febbraio 2010 tale ultimo immobile è stato venduto alla Medioleasing S.p.A., nominata dalla Andromeda S.r.l. (già intervenuta nel preliminare di vendita), in veste di parte utilizzatrice. Con tale vendita, le parti utilizzatrice (Andromeda S.r.l.) ed acquirente (Medioleasing) si sono contrattualmente impegnate a concordare con Fimit SGR: tutti gli interventi di riqualificazione o ristrutturazione per le facciate, coperture e parti esterne, al fine di non compromettere l'omogeneità e la coerenza architettonica; azioni congiunte per locare il complesso al Ministero dell'Ambiente; un progetto organico di riqualificazione del complesso. Prosegue quindi la trattativa volta a conseguire un accordo per la valorizzazione

congiunta dell'intero complesso costituito dagli edifici di Via Cristoforo Colombo n. 44 e Via Capitan Bavastro n. 174 e dallo stabile di Via Cristoforo Colombo n. 70.

Nel corso dell'esercizio 2009, Fimit SGR ed Andromeda S.r.l. hanno avviato la collaborazione ed hanno trasmesso al Ministero dell'Ambiente, in data 7 agosto 2009, un compiuto programma di riqualificazione, comprendente un progetto di massima, una stima dei tempi di realizzazione ed un'ipotesi economica per il futuro assetto locativo.

Il 7 ottobre 2009, il Ministero ha trasmesso una richiesta di informazioni per l'"Eventuale unificazione varie Amministrazioni nel complesso (...)", allegando una dettagliata distinta dei requisiti tecnico-funzionali necessari per la loro operatività. Le Amministrazioni coinvolte dal progetto di razionalizzazione sono: l'I.S.P.R.A. (Istituto Superiore per la Protezione e la Ricerca Ambientale); l'APAT (Agenzia per la protezione dell'ambiente); la SOGESID S.p.A. ed il Corpo dei Carabinieri – Nucleo Tutela dell'Ambiente. È in corso di svolgimento con il Ministero e l'Agenzia del Demanio la verifica dei desiderata tecnico-funzionali.

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 da quattro Fondi gestiti dalla SGR.

La "Da Vinci S.r.l." è proprietaria di un lotto edificabile sito in Roma, località Ponte Galeria, presso la "Nuova Fiera di Roma" e sta ponendo in essere le attività di sviluppo finalizzate alla costruzione di un complesso direzionale denominato "Da Vinci Center".

La società, in data 7 maggio 2009, in accordo con la banca finanziatrice del progetto, ha affidato alla società di intermediazione Cushman & Wakefield un incarico in esclusiva di durata annuale, con possibilità di rinnovo, finalizzato alla ricerca di opportunità di locazione e/o vendita del complesso immobiliare.

Il 22 dicembre 2009 è stato sottoscritto un contratto di locazione con la società Axus Italiana S.r.l. avente ad oggetto una parte degli uffici oggetto di realizzazione nel complesso per una superficie lorda complessiva di circa 4.330 mq (3.932 netti) – allo stato attuale del progetto – oltre a 315 mq lordi di magazzini e 140 posti auto. La consegna degli spazi al conduttore è prevista entro la metà del prossimo mese di giugno e la durata del contratto sarà di 6 anni con la possibilità di procedere al rinnovo per un ulteriore sessennio.

Il canone di locazione annuo sarà pari ad 1,1 milioni di euro, corrisposto in rate mensili, con decorrenza del primo pagamento a far data dal 15 agosto 2010.

Alla data di chiusura dell'esercizio, le strutture portanti del complesso direzionale sono sostanzialmente completate, mentre sono state avviate tutte le attività relative alla realizzazione delle facciate vetrate (che risultano completate per circa il 67% delle attività), degli impianti e delle finiture del complesso. In particolare, a fine aprile 2009 sono stati affidati due appalti per il completamento del fabbricato relativi alla realizzazione delle facciate vetrate e delle opere in vetro accessorie nonché alla realizzazione di tutte le opere edili, di finitura e di tutti gli impianti tecnologici per un importo complessivo di circa 36,2 milioni di euro. La fine dei lavori è prevista per il primo semestre 2010.

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

In data 27 febbraio 2009 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il rendiconto di gestione del Fondo al 31 dicembre 2008.

In data 29 agosto 2009, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, in occasione dell'approvazione del rendiconto semestrale del Fondo al 30 giugno 2009, la distribuzione dei proventi maturati nel primo semestre del 2009, pari a 47,80 euro per quota, pagati il 17 settembre 2009. L'importo complessivo a favore dei partecipanti è stato pari ad euro 4.965.225.

In ottemperanza agli obblighi previsti, la SGR ha redatto e successivamente pubblicato due Resoconti intermedi di gestione al 31 marzo 2009 ed al 30 settembre 2009, secondo le previsioni dell'art. 154-ter, comma 5, del TUF, applicabile ai fondi comuni di investimento immobiliari di tipo chiuso quotati su un mercato regolamentato ai sensi dell'art. 103, comma 3, del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999, come modificato con delibera n. 16850 del 1° aprile 2009.

Nello scorso mese di maggio 2009 è scaduto l'incarico di Esperto Indipendente conferito alla Yard Valtech S.r.l., espletato per un periodo di due mandati di tre anni ciascuno. In data 12 maggio 2009, l'incarico è stato conferito alla Scenari Immobiliari – Istituto Indipendente di Studi e Ricerche S.r.l., che ha quindi effettuato la valutazione del patrimonio immobiliare del Fondo al 31 dicembre 2009.

5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

L'obiettivo che il Fondo si prefigge è quello di massimizzare il rendimento per i titolari delle quote, da realizzarsi eventualmente attraverso forme di investimento diversificate nel comparto

immobiliare e dando luogo ad una politica commerciale più incisiva, anche in considerazione delle perduranti condizioni di mercato "riflessivo". Le strategie di vendita, aggiornate in sede di approvazione del Documento di Programmazione del Fondo Alpha per l'anno 2010, prevedono una tempistica volta a dotare il Fondo della liquidità da destinare alla riduzione dell'esposizione finanziaria ed alla distribuzione dei proventi.

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 critici (sfitti oppure a rischio recessivo), giunti a maturità locativa e manutentiva, o che possano garantire interessanti ritorni economici di breve periodo, pur mantenendo la diversificazione del patrimonio;
- c) riduzione dell'esposizione verso la Pubblica Amministrazione, sia in termini di recupero della morosità sia con riguardo alle situazioni di permanenza in regime di indennità di occupazione;
- d) eventuali investimenti immobiliari, anche attraverso veicoli societari, e/o sviluppo di attività immobiliari innovative con l'obiettivo di sfruttare eventuali fasi "riflessive del mercato";
- e) eventuale utilizzo della leva finanziaria, entro i limiti imposti dalla normativa vigente;
- f) eventuali investimenti in strumenti finanziari;
- g) 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.

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

Fimit SGR non appartiene ad alcun gruppo bancario o industriale ai sensi dell'art. 2359 comma 1, n. 1, cod. civ. e degli artt. 29 e 60 del D. Lgs. 1 settembre 1993, n. 385 (Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia) e pertanto si caratterizza quale società di gestione del risparmio indipendente.

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

Si informa che in data 21 gennaio 2010 è stata perfezionata la compravendita dell'unità residenziale di proprietà del Fondo Alpha, sita in Milano, Via Vitruvio n. 43, la cui dismissione era stata autorizzata con delibera consiliare del 15 dicembre 2009, ad un valore pari a 145.000 euro. Si ricorda che tale unità era residuale rispetto ad un gruppo di sei appartamenti, di cui cinque venduti in prelazione ai rispettivi inquilini negli anni 2004 e 2005. L'unità è stata poi offerta al conduttore originario, che non ha aderito alla proposta di vendita, ed è stata successivamente oggetto di sfratto per morosità. L'unità è stata venduta ad un soggetto privato. Dal prezzo è stata detratta la commissione di intermediazione pari al 2%, a favore dell'intermediario che ha veicolato la vendita.

Si ricorda che in data 29 dicembre 2008, il Fondo Alpha aveva perfezionato l'acquisto dell'immobile sito in Roma, Via Cristoforo Colombo n. 70. Il prezzo di acquisto è stato pari a 23,5 milioni di euro, oltre imposte di legge. Detto immobile, come sopra rilevato, costituisce parte del più ampio complesso costituito dagli edifici di Via Cristoforo Colombo n. 44 e Via Capitan Bavastro n. 174, occupati dal Ministero dell'Ambiente e di proprietà del Fondo.

In data 3 aprile 2009 è pervenuta alla SGR una manifestazione di interesse dalla Andromeda S.r.l., che ha offerto un prezzo di 25,5 milioni di euro per l'acquisizione dell'immobile, subordinata al buon esito della *due diligence*. In data 8 aprile 2009, la Fimit SGR ha manifestato la propria disponibilità a valutare la cessione dell'immobile ed ha acconsentito all'avvio delle verifiche tecnico-amministrative. Il 23 aprile 2009 Andromeda S.r.l. ha trasmesso una proposta irrevocabile di acquisto, per sé o soggetto da nominare, valutata positivamente nella riunione del Consiglio di Amministrazione della SGR del 25 aprile 2009. Il 29 maggio 2009 è stato sottoscritto un preliminare di compravendita, con versamento di una prima rata di acconto pari a 2,55 milioni di euro. Le pattuizioni contrattuali prevedevano il versamento di una seconda rata di acconto, pari a 3,83 milioni di euro.

Si informa che in data 11 febbraio 2010, per rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma, la proprietà dell'immobile è stata trasferita alla Medioleasing S.p.A. (in veste parte acquirente), nominata dalla Andromeda S.r.l. (in veste parte utilizzatrice), la quale ha sottoscritto un contratto di locazione finanziaria del cespite. In merito alle modalità di pagamento, si precisa che la transazione è avvenuta in regime di *reverse charge*. La Medioleasing S.p.A. ha corrisposto al Fondo un importo di 22,95 milioni di euro, a saldo del prezzo di compravendita. Oltre ai proventi generati dalla vendita dell'immobile si sottolinea che, a fronte della dilazione di pagamento concessa ad Andromeda S.r.l., per la seconda rata di acconto, pari a 3,83 milioni di euro, la stessa ha riconosciuto al Fondo interessi attivi su tale dilazione di pagamento pari ad 140.705 euro.

8. Operatività posta in essere su strumenti finanziari e su strumenti derivati

Strumenti Finanziari

L'unico investimento in strumenti finanziari¹⁵ 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 di Amministrazione del 17 giugno 2004, n. 28 quote del fondo comune di investimento immobiliare riservato ad investitori qualificati "Pirelli Re Office Fund Cloe" gestito da "Pirelli & C. Real Estate SGR S.p.A.", per un importo complessivo di 7 milioni di euro. Il valore della quota al 31 dicembre 2009 è stato adeguato a quello risultante dal rendiconto annuale del fondo alla medesima data.

Strumenti derivati

I derivati in essere, alla data del presente Rendiconto, sono i seguenti:

- in data 3 marzo 2009, è stata acquistata un'opzione CAP, da Barclays Bank PLC a fronte del finanziamento concesso al Fondo dalla stessa, con scadenza 28 febbraio 2014 e nozionale pari a 18 milioni di euro, ad un *cap rate* del 2,50%, con il pagamento di un premio *up front* pari a 270 mila euro e con decorrenza dal 31 agosto 2009;
- in data 3 settembre 2009 è stata acquistata un'opzione CAP, da Intesa Sanpaolo S.p.A. (ora Banca IMI S.p.A.) a fronte del finanziamento concesso dalla stessa, con scadenza 23 luglio 2012 e nozionale pari a 50 milioni di euro, ad un *cap rate* 2,50%, con il pagamento di un premio *up front* pari a 430 mila euro e con decorrenza dal 31 dicembre 2009;
- in data 30 ottobre 2009 è stata acquistata un'opzione CAP, da Intesa Sanpaolo S.p.A. a fronte del finanziamento concesso al Fondo da Depfa Bank AG (ora Aareal Bank AG), con scadenza 15 giugno 2019 e nozionale pari a 8.405.758 euro del valore nominale del finanziamento, ad un *cap rate* 3,00%, con il pagamento di un premio *up front* pari a 405 mila euro e con decorrenza dal 15 giugno 2010;
- in data 30 ottobre 2009 è stata acquistata un'opzione CAP, da Intesa Sanpaolo S.p.A. a fronte del finanziamento concesso al Fondo da MCC S.p.A. (ora UniCredit Medio Credito Centrale S.p.A.), con scadenza 1° febbraio 2013 e nozionale pari a 18.474.115 euro del valore nominale del finanziamento, ad un *cap rate* 3,00%, con il pagamento di un premio *up front* pari a 85 mila euro e con decorrenza dal 1° febbraio 2010;
- in data 30 ottobre 2009 è stata acquistata un'opzione CAP, da Banca Intermobiliare S.p.A. a fronte del finanziamento concesso al Fondo dalla stessa, con scadenza 31 marzo 2014 e nozionale pari al 100% del valore nominale del finanziamento (9.950.000 euro), ad un *cap*

¹⁵ Non si considera qui la partecipazione nella società "Da Vinci S.r.l." in quanto riferibile all'attività immobiliare

rate 3,00%, con il pagamento di un premio *up front* pari a 105 mila euro e con decorrenza dal 31 dicembre 2009.

In particolare si evidenzia che, a seguito delle operazioni sopra descritte, il rischio tasso riconducibile ai finanziamenti ipotecari passivi in essere sottoscritti dal Fondo è stato sostanzialmente calmierato.

9. 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, ossia il 1° marzo 2001, al 31 dicembre 2009, data del presente rendiconto, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è incrementato passando da 259.687.500 euro a 408.404.887 euro (393.513.054 euro al 31 dicembre 2008). Il valore unitario della quota è passato da 2.500,000 euro a 3.931,696 euro (3.788,333 euro al 31 dicembre 2008) con un incremento del 57,27% (51,53% al 31 dicembre 2008); considerando le distribuzioni dei proventi effettuate sino alla data del 31 dicembre 2009, per un totale di 1.668,15 euro a quota, che hanno inciso per il 66,73% rispetto al valore iniziale della quota (2.500 euro), l'incremento di valore realizzato è pari al 123,99% (116,34% al 31 dicembre 2008).

Il Tasso Interno di Rendimento, calcolato sulla base del valore iniziale del Fondo, dei flussi di cassa in uscita e del NAV al 31 dicembre 2009, risulta essere dell'11,92% mentre lo stesso tasso di rendimento calcolato sul valore di collocamento della quota (2.600 euro) è pari al 14,27%.

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 annuale | Utile dell'esercizio/NAV inizio esercizio | 5,05% |
| ROA annuale | Risultato gestione immobiliare/valore immobili ¹⁶ | 6,83% |
| <i>Dividend yield</i> | Provento ¹⁷ /prezzo della quota al 31/12/2009 | 4,37% |
| <i>Price/earning</i> | Prezzo della quota al 31/12/2009/utile al 31/12/2009 per quota | 12,55 |
| <i>Leverage</i> | Finanziamenti/valore immobili | 24,52% |
| Livello di impiego asset immobiliari | Valore immobili/ totale attività | 88,49% |
| Valore medio beni immobili | Valore immobili/n. immobili | 23,798 mln |

10. Proventi posti in distribuzione

Ai sensi dell'articolo 3.1 del Regolamento del Fondo: " sono considerati proventi della gestione del Fondo gli utili, al netto della differenza tra plusvalenze e minusvalenze non realizzate rispetto ai valori di acquisizione dei beni immobili, dei diritti reali di godimento su beni immobili e delle partecipazioni detenute dal Fondo, risultanti dal Rendiconto di gestione del Fondo che la Società di Gestione deve redigere secondo quanto previsto al successivo paragrafo 13.1. Al suddetto fine, le plusvalenze non realizzate sono calcolate al netto delle relative imposte stanziate".

In base a quanto sopra esposto, con l'approvazione del presente Rendiconto, si potrà porre in distribuzione un ammontare complessivo di 5.920.875 euro, corrispondente a 57,00 euro per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione; tale somma corrisponde alla totalità dei proventi maturati nell'esercizio, al netto dei dovuti arrotondamenti e dei proventi posti in distribuzione per il primo semestre 2009 (euro 4.965.225). Le modalità di calcolo dell'importo di cui sopra risultano dalla seguente tabella:

¹⁶ Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2008 - 31/12/2009

¹⁷ Provento unitario maturato nell'esercizio: euro 104,80

| | |
|---|-------------|
| Totale Utili cumulati dall'inizio dell'operatività del Fondo al 31 dicembre 2008 | 302.139.411 |
| Utile dell'esercizio 2009 | 19.857.058 |
| Plusvalenze non realizzate su beni immobili e partecipazioni immobiliari dall'inizio dell'operatività del Fondo al 31 dicembre 2009 | 139.793.605 |
| Plusvalenze nette non realizzate su strumenti finanziari dall'inizio dell'operatività del Fondo al 31 dicembre 2009 | 2.974.079 |
| Utili distribuiti dall'inizio dell'operatività del Fondo al 31 dicembre 2009 | 173.279.081 |
| Proventi distribuibili nell'esercizio | 5.949.703 |
| Proventi posti in distribuzione post arrotondamento | 5.920.875 |
| Provento <i>pro-quota</i> posto in distribuzione | 57,00 |

I proventi distribuiti saranno assoggettati ad una ritenuta del 20% applicata dall'intermediario finanziario presso cui sono depositate le quote del Fondo 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% 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.

11. 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 SGR spetterà una Commissione Variabile Finale.

Le modalità di calcolo della suddetta commissione si basano sulla determinazione del cosiddetto "Rendimento complessivo in eccesso del Fondo", ossia la differenza tra il "Risultato Complessivo del Fondo"¹⁸ e il Valore Iniziale del Fondo¹⁹. 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 nella Parte D "Altre informazioni" della Nota Integrativa, 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 dunque impossibile, o comunque aleatorio, stimare in anticipo il tasso *benchmark* relativo.

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.

¹⁸ 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.

¹⁹ Ossia il valore di Apporto, anch'esso capitalizzato al tasso *benchmark*.

Tuttavia, con l'introduzione nel Regolamento di gestione del limite alla Commissione sopra descritto è ora possibile, sulla base dei dati disponibili al 31 dicembre 2009, 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 39 milioni di euro.

* * *

Il presente rendiconto al 31 dicembre 2009 si compone complessivamente di n. 78 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 ottobre 2007 ("Regolamento Intermediari").

Per Il Consiglio d'Amministrazione

Il Presidente

Avv. Paolo Crescimbeni

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2009
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

STATO PATRIMONIALE

| | Situazione al 31/12/2009 | | Situazione al 31/12/2008 | |
|--|---------------------------|-----------------|---------------------------|-----------------|
| ATTIVITA' | Valore complessivo | % attivo | Valore complessivo | % attivo |
| A. A. STRUMENTI FINANZIARI | 7.787.162 | 1,45% | 10.576.751 | 2,06% |
| Strumenti finanziari non quotati | 7.787.162 | 1,45% | 10.576.751 | 2,06% |
| A1. Partecipazioni di controllo | 1.352.100 | 0,25% | 3.887.215 | 0,76% |
| 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. | 6.435.062 | 1,20% | 6.689.536 | 1,30% |
| 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 | 475.967.309 | 88,49% | 467.006.559 | 90,95% |
| B1. Immobili dati in locazione | 396.422.309 | 73,70% | 385.076.820 | 74,99% |
| B2. Immobili dati in locazione finanziaria | - | 0,00% | - | 0,00% |
| B3. Altri immobili | 79.545.000 | 14,79% | 81.929.739 | 15,96% |
| B4. Diritti reali immobiliari | - | 0,00% | - | 0,00% |
| B5. Diritti accessori della proprietà | - | 0,00% | - | 0,00% |
| C. CREDITI | 18.957.708 | 3,52% | 17.013.060 | 3,31% |
| C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione | - | 0,00% | - | 0,00% |
| C2. Altri | 18.957.708 | 3,52% | 17.013.060 | 3,31% |
| 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' | 14.587.504 | 2,71% | 371.735 | 0,07% |
| F1. Liquidità disponibile | 14.587.504 | 2,71% | 371.735 | 0,07% |
| 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' | 20.583.500 | 3,83% | 18.523.285 | 3,61% |
| G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate | - | 0,00% | - | 0,00% |
| G2. Ratei e risconti attivi | 1.570.097 | 0,29% | 62.474 | 0,01% |
| G3. Risparmio di imposta | - | 0,00% | - | 0,00% |
| G4. Altre | 641.305 | 0,12% | 388.429 | 0,08% |
| G5. Credito Iva | - | 0,00% | - | 0,00% |
| G6. Crediti verso i locatari | 18.372.098 | 3,42% | 18.072.382 | 3,52% |
| crediti lordi | 21.813.111 | 4,06% | 20.828.013 | 4,06% |
| fondo svalutazione crediti | -3.441.013 | -0,64% | -2.755.631 | -0,54% |
| TOTALE ATTIVITA' | 537.883.183 | 100,00% | 513.491.390 | 100,00% |

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2009
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

STATO PATRIMONIALE

| | Situazione al 31/12/2009 | | Situazione al 31/12/2008 | |
|--|---------------------------|------------------|---------------------------|------------------|
| PASSIVITA' E NETTO | Valore complessivo | % passivo | Valore complessivo | % passivo |
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI | 116.692.270 | 90,12% | 88.502.415 | 73,77% |
| H1. Finanziamenti ipotecari | 116.692.270 | 90,12% | 35.181.643 | 29,32% |
| H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate | - | 0,00% | - | 0,00% |
| H3. Altri | - | 0,00% | 53.320.772 | 44,44% |
| 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 verso i partecipanti | - | 0,00% | - | 0,00% |
| M. ALTRE PASSIVITA' | 12.786.026 | 9,88% | 31.475.921 | 26,23% |
| M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | - | 0,00% | - | 0,00% |
| M2. Debiti di imposta | 2.693.237 | 2,08% | 2.888.507 | 2,41% |
| M3. Ratei e risconti passivi | 812.009 | 0,63% | 894.970 | 0,75% |
| M4. Altre | 6.062.128 | 4,68% | 27.035.011 | 22,53% |
| M6. Debiti per cauzioni ricevute | 3.218.652 | 2,49% | 657.433 | 0,55% |
| TOTALE PASSIVITA' | 129.478.296 | 100,00% | 119.978.336 | 100,00% |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 408.404.887 | | 393.513.054 | |
| Numero complessivo delle quote in circolazione | 103.875 | | 103.875 | |
| Valore unitario delle quote | 3.931,696 | | 3.788,333 | |
| Proventi distribuiti per quota (1) | 1.668,150 | | 1.620,350 | |
| Rimborsi per quota (1) | 0,000 | | 0,000 | |

(1) Si tratta degli importi effettivamente distribuiti dall'avvio dell'operatività del Fondo a titolo di provento e di rimborso parziale di quote. Il Valore complessivo netto del Fondo e quello unitario delle quote in circolazione sono al netto di detti importi.

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2009
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

| | Situazione al 31/12/2009 | | Situazione al 31/12/2008 | |
|--|--------------------------|-------------------|--------------------------|-------------------|
| A. STRUMENTI FINANZIARI | | | | |
| Strumenti finanziari non quotati | | | | |
| A1. PARTECIPAZIONI | - 2.535.115 | | - 4.025.034 | |
| A1.1 dividendi e altri proventi | - | | - | |
| A1.2 utili/perdite da realizzi | - | | - | |
| A1.3 plus/minusvalenze | - 2.535.115 | | - 4.025.034 | |
| A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | 90.893 | | 228.551 | |
| A2.1 interessi, dividendi e altri proventi | 144.601 | | 199.196 | |
| A2.2 utili/perdite da realizzi | - | | - | |
| A2.3 plus/minusvalenze | - 53.708 | | 29.355 | |
| Strumenti finanziari quotati | | | | |
| A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | - | | - | |
| A3.1 interessi, dividendi e altri proventi | - | | - | |
| A3.2 utili/perdite da realizzi | - | | - | |
| A3.3 plus/minusvalenze | - | | - | |
| Strumenti finanziari derivati | | | | |
| A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | - | | - | |
| A4.1 di copertura | - | | - | |
| A4.2 non di copertura | - | | - | |
| Risultato gestione strumenti finanziari (A) | - | 2.444.222 | - | 3.796.483 |
| B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI | | | | |
| B1. CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI | 36.333.636 | | 36.363.408 | |
| B1.a canoni di locazione | 32.866.115 | | 32.464.189 | |
| B1.b altri proventi | 3.467.521 | | 3.899.219 | |
| B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI | - | | - | |
| B3. PLUS/MINUSVALENZE | 3.133.750 | | - 10.354.581 | |
| B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI | - 5.161.477 | | - 5.257.467 | |
| B4.a oneri non ripetibili | - 564.596 | | - 599.444 | |
| B4.b oneri ripetibili | - 4.559.369 | | - 4.628.326 | |
| B4.c interessi su depositi cauzionali | - 20.060 | | - 20.128 | |
| B4.d altri oneri gestione immobiliare | - 17.452 | | - 9.569 | |
| B5. AMMORTAMENTI | - | | - | |
| B6. SPESE ICI | - 2.112.033 | | - 2.025.056 | |
| Risultato gestione beni immobili (B) | | 32.193.876 | | 18.726.304 |
| C. CREDITI | | | | |
| C1. interessi attivi e proventi assimilati | 1.634.767 | | 1.592.881 | |
| C2. incrementi/decrementi di valore | - 705.245 | | - 1.297.378 | |
| Risultato gestione crediti (C) | | 929.522 | | 295.503 |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1. interessi attivi e proventi assimilati | - | | - | |
| Risultato gestione depositi bancari (D) | | - | | - |
| E. ALTRI BENI (da specificare) | | | | |
| E1. Proventi | - | | - | |
| E2. Utile/perdita da realizzi | - | | - | |
| E3. Plusvalenze/minusvalenze | - | | - | |
| Risultato gestione altri beni (E) | | - | | - |
| Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E) | | 30.679.176 | | 15.225.324 |

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2009
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

| | | Situazione al 31/12/2009 | | Situazione al 31/12/2008 | |
|--|---|--------------------------|-------------------|--------------------------|-------------------|
| 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) | | | 30.679.176 | | 15.225.324 |
| H. | ONERI FINANZIARI | | | | |
| H1. | INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI | - | - | - | - |
| H1.1 | su finanziamenti ipotecari | - 2.238.733 | - 2.199.641 | - 2.199.641 | - |
| H1.2 | su altri finanziamenti | - | - | - | - |
| H2. | ALTRI ONERI FINANZIARI | - 2.101.044 | - 2.046.685 | - | - |
| | Oneri finanziari (H) | | 4.339.777 | | 4.246.326 |
| Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H) | | | 26.339.399 | | 10.978.998 |
| I. | ONERI DI GESTIONE | | | | |
| I1. | Provvigione di gestione SGR | - 4.172.541 | - 4.242.151 | - | - |
| I2. | Commissioni banca depositaria | - 78.235 | - 79.540 | - | - |
| I3. | Oneri per esperti indipendenti | - 94.500 | - 111.482 | - | - |
| I4. | Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico | - 32.610 | - 47.142 | - | - |
| I5. | Altri oneri di gestione | - 1.955.085 | - 1.968.002 | - | - |
| I6. | Spese di quotazione | - 52.600 | - 55.532 | - | - |
| | Totale oneri di gestione (I) | | 6.385.571 | | 6.503.849 |
| L. | ALTRI RICAVI ED ONERI | | | | |
| L1. | Interessi attivi su disponibilità liquide | 43.097 | 37.679 | | |
| L2. | Altri ricavi | 172.099 | 85.212 | | |
| L3. | Altri oneri | - 311.965 | - 912.946 | | |
| | Totale altri ricavi ed oneri (L) | | 96.769 | | 790.055 |
| Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L) | | | 19.857.058 | | 3.685.094 |
| 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) | | | 19.857.058 | | 3.685.094 |

Nota Integrativa
al Rendiconto al 31 dicembre 2009

| | |
|---|-----------|
| Parte A – Andamento del valore della quota | 2 |
| Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto | 8 |
| SEZIONE I – Criteri di valutazione | 8 |
| SEZIONE II – Le attività | 11 |
| SEZIONE III – Le passività | 21 |
| SEZIONE IV – Il valore complessivo netto | 25 |
| SEZIONE V – Altri dati patrimoniali | 26 |
| Parte C – Il risultato economico dell'esercizio | 26 |
| SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari | 26 |
| SEZIONE II – Beni immobili | 27 |
| SEZIONE III – Crediti | 29 |
| SEZIONE IV – Depositi bancari | 30 |
| SEZIONE V – Altri beni | 30 |
| SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari | 30 |
| SEZIONE VII – Oneri di gestione | 31 |
| SEZIONE VII.1 – Costi sostenuti nell'esercizio | 33 |
| SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri | 34 |
| SEZIONE IX – Imposte | 34 |
| Parte D – Altre informazioni | 34 |

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 “Fondo”) ha iniziato la propria attività il 1° marzo 2001. Il valore della quota risultante alla fine di ciascun esercizio ed 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 31/12/2008 | 393.513.054 | 103.875 | 3.788,333 |
| Rendiconto al 31/12/2009 | 408.404.887 | 103.875 | 3.931,696 |

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

Il valore complessivo netto (“NAV”) del Fondo si è incrementato nell’arco dell’esercizio di 14.891.833 euro, pari all’utile dell’esercizio (19.857.058 euro) al netto dei proventi posti in distribuzione per il primo semestre 2009 e distribuiti nel mese di settembre 2009 (4.965.225 euro); conseguentemente, il valore della quota si è incrementato di 143,363 euro (3,78%) e la stessa risulta essere pari a 3.931,696 euro.

Il risultato dell’esercizio risulta influenzato dai seguenti principali fattori:

- Canoni di locazione ed altri proventi per 36.333.636 euro;
- Plusvalenze/Minusvalenze da valutazione degli immobili per 3.133.750 euro;

- Risultato negativo della gestione degli strumenti finanziari per 2.444.222 euro;
- Oneri per la gestione di beni immobili e spese ICI per 7.273.510 euro;
- Risultato della gestione dei crediti per 929.522 euro;
- Oneri finanziari per 4.339.777 euro;
- Oneri di gestione per 6.385.571 euro;
- Altri oneri al netto degli altri ricavi per 96.769 euro.

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

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

Nel periodo 31 dicembre 2008 – 31 dicembre 2009, l'indice ha registrato un incremento del 7,98% (valore al 31 dicembre 2008: 448,77; valore al 31 dicembre 2009: 484,57). Il *benchmark* di riferimento quindi ha evidenziato un aumento dell'8,73%.

Per un raffronto omogeneo tra le due grandezze, occorre considerare l'incidenza della distribuzione dei proventi unitari nel corso dell'anno.

Le risultanze del confronto vengono riportate nella seguente tabella.

| Data di riferimento | Valore unitario della quota | Valore dell'indice BTP MTS |
|-------------------------------------|-----------------------------|----------------------------|
| 31 dicembre 2008 | 3.788,333 | 448,77 |
| 31 dicembre 2009 | 3.931,696 | 484,57 |
| Variazione % esercizio | 3,78% | 7,98% |
| Incidenza % distribuzione proventi | 1,26% | - |
| Maggiorazione dell'indice BTP | - | 0,75% |
| Variazione quota - <i>benchmark</i> | 5,04% | 8,73% |

La minore variazione della quota rispetto a quella del *benchmark* risulta del 3,69%.

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

Il Fondo Alpha ha iniziato le negoziazioni delle quote nel comparto MTA (Mercato Telematico Azionario), segmento di negoziazione MTF CLASSE 2 (oggi MIV – Mercato Telematico degli Investment Vehicles) il 4 luglio 2002, primo fondo immobiliare ad essere quotato in Italia.

Nel corso dell'esercizio 2009 il Fondo ha riportato sul mercato valori in deciso aumento rispetto a quelli dell'ultima parte dello scorso anno; il valore di quotazione al 2 gennaio 2009 (primo giorno di negoziazioni dell'anno) era di 1.950 euro. Il 30 dicembre 2009 il Fondo ha registrato una quotazione in Borsa di 2.400 euro(+ 23,08%).

Il Fondo ha chiuso l'esercizio scambiando 62 quote al prezzo di 2.400 euro che corrisponde a uno sconto sul NAV (3.931,696 euro al 31 dicembre 2009) di circa il 40%.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 33,5 quote, con il picco massimo degli scambi raggiunto il 23 luglio, in cui sono state scambiate 326 quote per un controvalore di 636.352 euro.

Il valore di quotazione sul mercato, nell'esercizio 2009, ha raggiunto il suo massimo il 30 settembre (2.559 euro) mantenendo un valore medio nel corso dell'esercizio di 2.081,45 euro.

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 della differenza tra plusvalenze e minusvalenze 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) del paragrafo 3.2 del Regolamento.

In particolare, i proventi vengono distribuiti in misura non inferiore all'80% degli stessi, fatta salva diversa determinazione del Consiglio di Amministrazione.

Nel corso dell'esercizio 2009, il Fondo ha effettuato, sulla base del rendiconto al 30 giugno 2009, una distribuzione di proventi relativi al primo semestre 2009 per un ammontare complessivo di 4.965.225 euro, corrispondenti a 47,80 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 1.668,15 euro corrispondenti a complessivi 173.279.082 euro.

In occasione dell'approvazione del presente rendiconto annuale, il Fondo potrà procedere alla distribuzione di un ammontare complessivo di 5.920.875 euro, corrispondente a 57 euro per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione; tale somma corrisponde alla totalità dei proventi, al netto dei dovuti arrotondamenti, maturati nell'esercizio.

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

Per quanto riguarda la valutazione e misurazione del rischio, la funzione di *Risk Management* è affidata in *outsourcing* alla GDP AM 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 di Programmazione del Fondo (recante anche il relativo *business plan*), approvato annualmente dal Consiglio di Amministrazione, fornisce un quadro d'insieme completo delle attività di gestione e 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 di Gestione, in collaborazione con le funzioni Gestione Patrimoni e Valorizzazione Patrimoni della SGR.

Per la copertura dei rischi sui fabbricati, la polizza "globale", stipulata con una primaria compagnia assicurativa, garantisce 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 crediti 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 alle strategie di investimento immobiliare, una al disinvestimento ed una alla allocazione ed effettuazione degli investimenti. A fini di completezza si riportano di seguito i passaggi più significativi relativi alle singole procedure.

La definizione delle strategie generali di investimento dei fondi gestiti è 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.

L'allocazione degli investimenti sui Fondi gestiti, nonché l'effettuazione degli investimenti e dei disinvestimenti avviene nel rispetto delle apposite procedure interne approvate dal Consiglio di Amministrazione della SGR.

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 verifiche 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.

In merito, si specifica che in data 10 giugno 2009, il Consiglio di Amministrazione ha approvato la nuova struttura organizzativa della Società in cui si dà atto dell'avvenuta internalizzazione della funzione di *Compliance*; la funzione di Revisione Interna è affidata in *outsourcing* dal 10 marzo 2008.

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 Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 ("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, Paragrafo 2.4 del Provvedimento.

Ai fini della compilazione della voce "A1" del rendiconto, per "partecipazione" si intende la detenzione con finalità di stabile investimento di titoli di capitale con diritti di voto nel capitale di società.

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 "Beni immobili".

Seguendo tale criterio, per la valutazione della partecipazione detenuta dal Fondo nella "Da Vinci S.r.l.", si è fatto riferimento alla situazione contabile al 31 dicembre 2009 della partecipata approvata dal relativo consiglio di amministrazione in data 22 febbraio 2010 e alla valutazione del complesso immobiliare in costruzione di proprietà della controllata.

Per quanto riguarda la partecipazione nella "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 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, allorché 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 "Da Vinci S.r.l." si è pertanto proceduto ad 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 previsto al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafi 2 ("Criteri di valutazione") e 4 ("Esperti Indipendenti") del Provvedimento.

I metodi utilizzati nella relazione di stima, in funzione dell'immobile oggetto di stima, sono i seguenti:

- Il metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (*Discounted Cash Flow*): la stima viene basata sull'analisi dei flussi di cassa, positivi e negativi, generabili dall'immobile in un periodo

¹ Le definizioni del Provvedimento Banca d'Italia riportano: "controllo" il rapporto di controllo indicato nell'articolo 23 del Testo Unico Bancario.

medio o medio-lungo (10, 15 o 20 anni). Il valore immobiliare viene poi desunto dall'attualizzazione dei costi e ricavi, in base ad un tasso di rendimento atteso, in funzione delle caratteristiche del bene.

- Il metodo sintetico-comparativo, o di comparazione delle vendite: è basato sull'analisi delle transazioni simili per localizzazione, caratteristiche fisiche, stato locativo e grado di utilità.
- Il metodo della trasformazione: si basa sull'attualizzazione dei flussi di cassa (*Discounted Cash Flow*), positivi e negativi, generabili da una determinata operazione immobiliare in un periodo che copre tutte le fasi dell'intervento: dall'avvio dei lavori di costruzione e/o trasformazione, alla fine delle attività di commercializzazione.

Il *Discounted Cash Flow* è stato proposto per l'iniziativa immobiliare della "Da Vinci S.r.l." in considerazione della natura (cantiere in costruzione) dell'*asset* e della titolarità frazionata fra i quattro fondi oggetto dell'investimento.

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 "Da Vinci S.r.l.", società controllata pariteticamente da quattro fondi gestiti dalla SGR.

Tale investimento ha la caratteristica di essere stato effettuato coinvolgendo più fondi della 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 dicembre 2009 per tutti i fondi coinvolti; nella presente valutazione il Consiglio di Amministrazione della SGR 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.

Posizione netta di liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

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.

Strumenti finanziari derivati

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

Ricavi e costi

I ricavi ed i costi sono 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, che evidenzia una ripartizione degli *asset* sostanzialmente stabile.

| ATTIVITA' | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|---|-------------------|-------------------|
| A. Strumenti finanziari | 1,45% | 2,06% |
| B. Immobili e diritti reali immobiliari | 88,49% | 90,95% |
| C. Crediti | 3,52% | 3,31% |
| F. Posizione netta di liquidità | 2,71% | 0,07% |
| G. Altre attività | 3,83% | 3,61% |
| Totale attività | 100,00% | 100,00% |

II.1 Strumenti finanziari non quotatiSottovoce A1 "Partecipazioni di controllo"

La sottovoce A1 "Partecipazioni di controllo", di 1.352.100 euro, è relativa alla quota del 25% del capitale sociale che il Fondo Alpha detiene nella "Da Vinci S.r.l.".

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 n. 14 | | | | | |
|--|----------|----------------------------|---------------------------------|----------------------|----------------------|
| Attività esercitata: settore edilizio | | | | | |
| Titoli nel portafoglio del Fondo | Quantità | % del totale titoli emessi | Costo d'acquisto ⁽¹⁾ | Valore al 31/12/2009 | Valore al 31/12/2008 |
| 1) Titoli di capitale con diritto di voto | 1 | 25% | 8.835.000 | 1.352.100 | 3.887.215 |

(1) di cui 8.810.000 costituiscono versamenti a fondo perduto.

B) Dati di bilancio dell'emittente

| Dati Patrimoniali | Bilancio al 31/12/2009 | Bilancio al 31/12/2008 |
|--|------------------------|------------------------|
| 1) Totale attività | 146.136.543 | 129.321.917 |
| 2) Partecipazioni | - | - |
| 3) Immobili | 119.501.821 | 95.994.820 |
| 4) Indebitamento a breve termine | 11.391.513 | 5.057.508 |
| 5) Indebitamento a medio/lungo termine | 129.336.629 | 108.715.546 |
| 6) Patrimonio netto | 5.408.401 | 15.548.863 |

| Dati Redditali | Bilancio al 31/12/2009 | Bilancio al 31/12/2008 |
|--------------------------------------|------------------------|------------------------|
| 1) Fatturato | - | - |
| 2) Margine operativo lordo | 770.374 | -9.110.980 |
| 3) Risultato operativo | 496.763 | -9.332.864 |
| 4) Saldo proventi/oneri finanziari | -10.612.472 | -9.303.062 |
| 5) Saldo proventi/oneri straordinari | 175 | 14.441 |
| 6) Risultato prima delle imposte | -10.115.534 | -18.621.485 |
| 7) Utile (perdita) netto | -10.140.460 | -18.621.485 |
| 8) Ammortamenti dell'esercizio | -273.611 | -221.884 |

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Come già specificato, 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 eventualmente rettificato sulla base delle valutazioni degli immobili di proprietà della società controllata effettuata dagli Esperti Indipendenti.

| Acquisto quote (a) | Versamento soci a fondo perduto (b) | Svalutazione (c) | Valore al 31/12/2009 (a+b-c) |
|--------------------|-------------------------------------|------------------|------------------------------|
| 25.000 | 8.810.000 | 7.482.900 | 1.352.100 |

Si precisa che, per l'adeguamento del valore della partecipazione al 31 dicembre 2009, è stato effettuato il confronto tra il costo di acquisto della stessa (pari a 8.835.000 euro comprensivo del versamento soci a fondo perduto) e la frazione di patrimonio netto della società al 31 dicembre 2009 di pertinenza del Fondo (25%, pari a 1.352.100 euro). La differenza ha determinato un valore negativo di 7.482.900 euro, che esprime la svalutazione complessiva della partecipazione dalla data di acquisto al 31 dicembre 2009. Con riferimento agli immobili della partecipata, non si sono resi necessari ulteriori adeguamenti, in quanto l'iscrizione degli stessi all'interno del bilancio della società al 31 dicembre 2009 riflette i valori determinati dagli Esperti Indipendenti dei quattro fondi partecipanti al coinvestimento (si rimanda, per maggiori dettagli, a quanto descritto nella parte relativa ai criteri di valutazione dei beni immobili).

La svalutazione maturata nel corso dell'esercizio 2009 relativa alla quota di proprietà del Fondo ammonta a 2.535.115 euro, data dalla differenza tra il valore della partecipazione al 31 dicembre 2008 (3.887.215 euro) e quello al 31 dicembre 2009 (1.352.100 euro).

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate

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

E) Descrizione dell'operazione

In data 8 gennaio 2007 è stata perfezionata, mediante la stipula dell'atto di acquisto, l'operazione di investimento di un'area edificabile sita nel centro direzionale in corso di sviluppo presso la "Nuova Fiera di Roma", al fine di procedere all'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 19.174.420 euro più IVA (pari al 25% dell'intero valore).

In data 26 luglio 2007 è stato stipulato l'atto di cessione del lotto edificabile da parte dei fondi proprietari alla "Da Vinci S.r.l."

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

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 "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 in base al quale si sono impegnati a conferire *equity* per un ammontare massimo complessivo di 17.000.000 euro, fino alla data del 30 giugno 2010, e

11.000.000 euro 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 dell'esercizio sono state corrisposte somme a titolo di contribuzione volontaria, di cui si farà ampio cenno nel § "C. Crediti".

I soci hanno concordato che gli impegni per le contribuzioni obbligatorie saranno 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.

Si informa, infine, che alla data di chiusura dell'esercizio, è in avanzato corso la realizzazione dell'intero complesso direzionale che risulta al 31 dicembre 2009 pari a circa il 67% degli appalti affidati. La previsione per la fine lavori è oggi stimata al 30 giugno 2010.

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 7 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 6.435.062 euro.

Il valore iscritto al 31 dicembre 2009 corrisponde alla valutazione delle singole quote, pari a 229.823,641 euro, che costituisce l'ultimo valore reso noto al pubblico, ossia quello risultante dal rendiconto del Fondo Cloe al 31 dicembre 2009, contro un valore di 238.911,981 euro iscritto al 31 dicembre 2008.

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 | 6.435.062 | - | - | - |
| Totale | 6.435.062 | - | - | - |

II.2 Strumenti finanziari quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2009.

II.3 Strumenti finanziari derivati

I contratti derivati in essere non producono effetti patrimoniali sulla voce in esame in quanto trattasi di strumenti derivati con finalità di copertura di passività del Fondo valutate al valore nominale (contratti di finanziamento).

II.4 Beni Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, di 475.967.309 euro, è rappresentato dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione" per 396.422.309 euro e dalla voce B.3 "Altri immobili" per 79.545.000 euro, che accoglie il valore di tre immobili presenti nel portafoglio del Fondo non locati alla data del 31 dicembre 2009.

La variazione nel corso dell'esercizio della consistenza del portafoglio immobiliare risulta dalla seguente tabella.

| | |
|--|--------------------|
| Valore degli immobili al 31/12/2008 | 467.006.559 |
| Acquisti dell'esercizio | - |
| Vendite dell'esercizio | - |
| Costi capitalizzati | 5.827.000 |
| Rivalutazione netta dell'esercizio | 3.133.750 |
| Valore degli immobili al 31/12/2009 | 475.967.309 |

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 rivalutazione 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 (a + b) | % |
| Fino al 31.12.2010[1] | 119.145.452 | 10.226.180 | - | 10.226.180 | 31,18% |
| Tra 1.1.2011 e 31.12.2012 | - | - | - | - | 0,00% |
| Tra 1.1.2013 e 31.12.2014 | 68.313.310 | 5.461.428 | - | 5.461.428 | 16,65% |
| Tra 1.1.2015 e 31.12.2016 | 82.411.099 | 8.043.275 | - | 8.043.275 | 24,52% |
| Tra 1.1.2017 e 31.12.2018 | 94.815.808 | 7.004.062 | - | 7.004.062 | 21,35% |
| Oltre 31.12.2018 | 31.736.640 | 2.065.073 | - | 2.065.073 | 6,30% |
| A) Totale beni immobili locati | 396.422.309 | 32.800.018 | - | 32.800.018 | 100,00% |
| B) Totale beni immobili non locati | 79.545.000 | 66.097 | - | 66.097 | |
| Totale | 475.967.309 | 32.866.115 | - | 32.866.115 | |

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

Per ogni immobile valutato dall'Esperto Indipendente, si è provveduto a definire la fascia media di scadenza e a classificarla nella relativa categoria.

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

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 31 dicembre 2009 è allegato alla presente Nota Integrativa (Allegato 1).

II.5 Crediti

La sottovoce C2 "Altri" esposta nel rendiconto per complessivi 18.957.708 euro si riferisce all'importo erogato alla società partecipata "Da Vinci S.r.l.":

- (i) per 14.200.000 euro al "credito dilazionato" 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 di 3.804.433 euro, di cui 1.562.000 euro di competenza dell'esercizio 2009;
- (ii) per 849.627 euro, all'importo corrisposto (in data 18 giugno 2008 per 402.006 euro, in data 14 luglio 2008 per 137.741 euro, in data 25 marzo 2009 per 541.250 euro, al netto di 381.370 euro rimborsati in data 18 marzo 2009, in data 21 dicembre 2009 per 150.000 euro) 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 complessivamente a 103.648 euro, di cui 72.767 euro di competenza dell'esercizio 2009.

II.6 Depositi bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2009.

II.7 Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2009.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nel rendiconto, per un totale di 14.587.504 euro, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 31 dicembre 2009, eventualmente incrementati delle competenze nette del quarto trimestre, dei conti rubricati al Fondo Alpha, accessi presso la banca depositaria, Intesa Sanpaolo S.p.A., e dei conti "liquidità" e "immobiliare" presso UniCredit Corporate Banking S.p.A.

| | |
|---|-------------------|
| C/C "gestione immobiliare" UniCredit Corporate Banking S.p.A. | 82.243 |
| C/C "gestione liquidità" UniCredit Corporate Banking S.p.A. | 107.494 |
| C/C "gestione immobiliare" I.S.P. S.p.A. | 1.274.985 |
| C/C "gestione liquidità" I.S.P. S.p.A. | 152.847 |
| C/C "Ippolito Nievo" I.S.P. S.p.A. | 23 |
| C/C "immobile Casal Lumbroso" I.S.P. S.p.A. | 47.139 |
| C/C "immobile Tor Cervara" I.S.P. S.p.A. | 1.916.309 |
| C/C "immobile Via Cavour Via C. Bavastro." I.S.P. S.p.A. | 6.234.242 |
| C/C "vendite finanziamento Intesa" I.S.P. S.p.A. | 53 |
| C/C "operativo finanziamento Intesa" I.S.P. S.p.A. | 4.772.169 |
| Totale sottovoce F1 | 14.587.504 |

I conti rubricati "Casal Lumbroso", "Tor Cervara", "Cavour 5 – Capitan Bavastro 92", "Ippolito Nievo", e "C/Operativo Intesa" sono vincolati a seguito della concessione dei finanziamenti ipotecari da parte degli istituti di credito come descritti nel §.III.1 "Finanziamenti ricevuti". In particolare, i canoni di locazione dei suddetti immobili² affluiscono su tali conti correnti a seguito della cessione in garanzia del credito a favore degli istituti. Il Fondo, pagate le rate in scadenza, può disporre della liquidità eccedente.

Il Fondo potrà utilizzare le somme a disposizione sui conti "Ippolito Nievo" e "C/Operativo Intesa" esclusivamente per effettuare, ad ogni data di scadenza degli interessi, i pagamenti secondo l'ordine di priorità che, in via generale, si elencano:

- Imposte e Tasse
- Premi Assicurativi
- Commissioni maturate e spese dovute ai sensi della documentazione finanziaria degli importi dovuti alla Controparte *Hedging* ai sensi degli Accordi di *Hedging*
- pagamento degli interessi
- il pagamento delle somme dovute in linea capitale
- rimborsi anticipati obbligatori
- commissioni della SGR e della banca depositaria.

Ogni importo che residui a credito dai suddetti conti successivamente agli impieghi può essere trasferito sul "Conto Libero" a condizione che vengano rispettati gli indici finanziari previsti dai

² Si ricorda che per l'immobile di Vicolo di Casal Lumbroso n. 77 il conduttore ha provveduto al rilascio e riconsegna del medesimo in data 30/4/2007

contratti di finanziamento.

Sul conto "Vendite finanziamento Intesa" dovranno essere versati i proventi derivanti dalla vendita degli immobili oggetto del contratto di finanziamento limitatamente ad un ammontare pari agli importi da destinarsi a rimborso anticipato.

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

II.9 Altre attività

La presente voce, di 20.583.500 euro, ha registrato, rispetto all'esercizio precedente, un incremento di 2.060.215 euro. Tale voce è così composta:

- sottovoce G2 "Ratei e risconti attivi", di 1.570.097 euro, è composta per 1.274.259 euro da risconti attivi sui premi pagati per gli accordi di *hedging* (CAP) stipulati al fine di coprire o ridurre il rischio di tasso sui finanziamenti concessi, per 95.482 euro da risconti attivi su oneri condominiali, per 65.606 euro da risconti attivi sulle spese assicurative sostenute a fronte della polizza "globale fabbricati", per 20.000 euro da risconti attivi per l'onere a carico del Fondo per il contratto di specialista stipulato con Bayerische Hypo - und Vereinsbank AG, Milan Branch e per 114.750 euro da ratei attivi per interessi sulla dilazione al pagamento concessa ad Andromeda S.r.l., acquirente dell'immobile di Via Cristoforo Colombo n. 70.
- sottovoce G4 "Altre", di 641.305 euro, è così composta:

| | |
|-----------------------------------|----------------|
| Fornitori c/anticipi | 325.954 |
| Crediti v/clienti | 178.754 |
| Note di credito da ricevere | 37.783 |
| Crediti diversi | 32.869 |
| Depositi cauzionali attivi | 26.812 |
| Depositi cauzionali a garanzia | 11.804 |
| Crediti v/UniCredit Banca di Roma | 15.048 |
| Professionisti c/anticipi | 12.281 |
| Totale | 641.305 |

- sottovoce G6 "Crediti verso locatari", di 18.372.098 euro. La composizione della sottovoce al 31 dicembre 2009 è la seguente:

| | |
|--------------------------------------|-------------------|
| Crediti per fatture emesse | 16.621.768 |
| Crediti per fatture da emettere | 5.191.343 |
| Fondo svalutazione crediti | (3.441.013) |
| Totale crediti verso locatari | 18.372.098 |

Il fondo svalutazione crediti è stato calcolato in modo analitico anche in relazione allo stato del contenzioso seguito dagli studi legali incaricati, sulla base dell'effettivo rischio di inesigibilità dei crediti iscritti al 31 dicembre 2009 nonché di un ulteriore accantonamento forfetario a fronte dei crediti per fatture da emettere. La consistenza del fondo ammonta al 15,77% circa del valore nominale dei crediti.

SEZIONE III – Le passività

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

| PASSIVITA' | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|---------------------------|----------------|----------------|
| H. Finanziamenti ricevuti | 90,12% | 73,77% |
| M. Altre passività | 9,88% | 26,23% |
| Totale passivo | 100,00% | 100,00% |

III.1. Finanziamenti ricevuti

Tale voce, pari complessivamente a 116.692.270 euro, accoglie:

- (i) finanziamento n. 1029071600 di originari 15.493.707 euro, 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 13.549.119 euro, con scadenza il 15 giugno 2019; alla data di chiusura del rendiconto il debito residuo ammonta a 8.802.336 euro;
- (ii) finanziamento n. 109164 concesso da MCC S.p.A. (ora UniCredit Medio Credito Centrale S.p.A.) in data 10 febbraio 2003, di 50 milioni di euro con ipoteca

- sull'immobile sito in Vicolo di Casal Lumbroso e scadenza il 1° febbraio 2013; alla data di chiusura del rendiconto il debito residuo ammonta a 19.939.934 euro;
- (iii) finanziamento n. 16838 di 20 milioni di euro, concesso da Barclays Bank PLC in data 27 febbraio 2009 e scadenza 28 febbraio 2014, con ipoteca sugli immobili siti in Roma, Via Cavour n. 5 e Via Capitan Bavastro n. 92; alla data di chiusura del rendiconto il debito residuo ammonta a 18.000.000 euro;
- (iv) finanziamento n. 2001 di 70 milioni di euro, concesso da Banca Intesa Sanpaolo S.p.A. (ora Banca Imi S.p.A.) in data 21 luglio 2009 e scadenza 28 febbraio 2014, con ipoteca su immobili diversi di proprietà del Fondo; alla data di chiusura del rendiconto il debito residuo ammonta a 60.000.000 euro;
- (v) finanziamento n.1/634 di 9,950 milioni di euro, concesso da Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni S.p.A. in data 30 aprile 2009 e scadenza il 31 marzo 2014, con ipoteca sull'immobile sito in Roma, Via Ippolito Nievo nn. 25-38; al 31 dicembre 2009 il debito residuo ammonta a 9.950.000 euro.

III.2. Strumenti finanziari derivati

Per la voce in esame si rinvia a quanto riportato nel paragrafo II.3 "Strumenti finanziari derivati" dell'attivo.

III.3. Debiti verso i partecipanti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2009.

III.4. Altre passività

La voce M "Altre passività", pari complessivamente a 12.786.026 euro, risulta diminuita rispetto al 31 dicembre 2008 di 18.689.894 euro. Tale decremento è essenzialmente riconducibile al pagamento del saldo prezzo relativo all'acquisto dell'immobile sito in Roma, Via Cristoforo Colombo n. 70, avvenuto in data 29 dicembre 2008.

La voce risulta ripartita nelle seguenti sottovoci:

- nella sottovoce M1 "Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati" viene iscritta la commissione variabile annuale, spettante alla SGR. Tale commissione viene liquidata in sede di approvazione del rendiconto annuale secondo le modalità stabilite dal paragrafo 9.1.1.2 del Regolamento del Fondo. Alla data del presente rendiconto il calcolo che determina l'importo della commissione variabile annuale risulta essere negativo e, pertanto, alla SGR non verrà corrisposta alcuna commissione variabile annuale relativa all'esercizio 2009.
- sottovoce M2 "Debiti d'imposta", così composta:

| | |
|----------------------------------|------------------|
| IVA in sospensione ("differita") | 2.435.100 |
| Erario c/IVA | 255.475 |
| Ritenute su lavoro autonomo | 2.662 |
| Totale | 2.693.237 |

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

| | |
|--|----------------|
| Risconti passivi su canoni di locazione | 593.928 |
| Ratei passivi su finanziamenti ipotecari | 218.081 |
| Totale | 812.009 |

- sottovoce M4 "Altre", così composta:

| | |
|--|------------------|
| Debiti verso fornitori | 4.450.357 |
| Debiti v/Fondo Beta | 901.419 |
| Debiti diversi | 416.907 |
| Fondo interessi su depositi cauzionali | 154.982 |
| Note credito da emettere | 70.910 |
| Debiti v/banche | 39.118 |
| Debiti v/Comune di Assago | 28.435 |
| Totale | 6.062.128 |

I debiti verso i fornitori, suddivisi tra debiti per fatture ricevute per 2.204.175 euro e per fatture da ricevere per 2.246.182 euro, sono relativi a prestazioni di servizi (manutenzioni, progettazioni, utenze, etc.) ed 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.).

I debiti verso il Fondo Beta si riferiscono ad un errato pagamento del canone di locazione a favore del Fondo Alpha da parte di un conduttore del Fondo Beta.

La voce "Debiti diversi", per un totale di 416.907 euro, è costituita da:

- importi incassati e non attribuiti per 415.490 euro;
- altri debiti per 1.417 euro.

L'importo di 28.435 euro è costituito dall'impegno nei riguardi del Comune di Assago a titolo di contributo per i lavori di prolungamento della linea M2 della metropolitana milanese che permetterà di valorizzare l'immobile di proprietà del Fondo sito nel Comune medesimo:

- sottovoce M6 "Debiti per cauzioni ricevute" accoglie i depositi cauzionali versati al Fondo per 668.652 euro sia da parte dell'INPDAP, successivamente all'atto di conferimento, sia da parte dei locatari, a fronte dei nuovi contratti di locazione stipulati, e l'acconto ricevuto, di 2.550.000 euro, a seguito della sottoscrizione del preliminare di vendita dell'immobile sito in Roma, Via Cristoforo Colombo n. 70, il cui rogito è stato effettuato in data 11 febbraio 2010, come ampiamente descritto nella Relazione degli Amministratori (§3.B "Politiche di investimento e di disinvestimento").

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

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

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO
DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' (1/3/2001) FINO AL 31/12/2009**

| | 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 | -7.482.899 | -2,88% |
| A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari | 6.281.709 | 2,42% |
| B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili | 424.567.016 | 163,49% |
| C. Risultato complessivo della gestione dei crediti | -1.223.548 | -0,47% |
| 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 | -21.566.670 | -8,31% |
| I. Oneri di gestione complessivi | -69.291.330 | -26,68% |
| L. Altri ricavi ed oneri complessivi | 2.622.427 | 1,01% |
| M. Imposte complessive | -11.981.579 | -4,61% |
| Rimborsi di quote effettuati | - | - |
| Proventi complessivi distribuiti | -173.279.082 | -66,73% |
| Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte | 333.978.049 | 128,61% |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2009 | 408.404.887 | 157,27% |
| Totale importi da richiamare | - | - |
| TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO | 11,92% | |

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

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

1. Il Fondo ha assunto impegni a fronte di cinque accordi di *hedging* (acquisto di opzioni CAP), al fine di fare fronte al rischio tasso sui finanziamenti stipulati, di cui si è fatto cenno nella Relazione degli Amministratori al §8 “Operatività posta in essere su strumenti finanziari e su strumenti derivati” e nella Sezione I del conto economico “Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari”.
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 2.516.813 euro relativo a polizze fideiussorie rilasciate dai conduttori a titolo di garanzia sui contratti di locazione;
 - l’ammontare di 610.753 euro relativo a polizze fideiussorie rilasciate al Fondo, a garanzia del buon esito dei lavori commissionati.
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 a 38,7 milioni di euro (finanziamento Aareal Bank AG), mentre ammontano a 19,9 milioni di euro per il finanziamento Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni S.p.A, a 40 milioni di euro per il finanziamento Barclays Bank PLC ed a 140 milioni di euro per il finanziamento Banca Intesa Sanpaolo S.p.A. (ora Banca Imi S.p.A.).

Parte C – Il risultato economico dell’esercizio

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

Nella voce A.1.3 è iscritta la minusvalenza di 2.535.115 euro relativa alla svalutazione del valore della partecipazione nella “Da Vinci S.r.l.”.

Nella voce A.2.3 è iscritta la minusvalenza di 53.708 euro, derivante dall’adeguamento al valore di mercato al 31 dicembre 2009 del valore delle quote detenute nel Fondo Cloe che, come previsto dal Provvedimento, sono state adeguate con l’ultimo valore noto al pubblico, cioè quello risultante dal Rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2009.

| Risultato complessivo delle operazioni su | Utile/perdita da realizzati | di cui: per variazioni dei tassi di cambio | Plus/ minusvalenze | di cui: per variazioni dei tassi di cambio |
|---|-----------------------------|--|--------------------|--|
| A. Partecipazioni in società non quotate | | | | |
| 1. di controllo | - | - | -2.535.115 | - |
| 2. non di controllo | - | - | - | - |
| B. Strumenti finanziari non quotati | | | | |
| 1. altri titoli di capitale | - | - | - | - |
| 2. titoli di debito | - | - | - | - |
| 3. parti di OICR | - | - | -53.708 | - |
| C. Strumenti finanziari quotati | | | | |
| 1. titoli di debito | - | - | - | - |
| 2. titoli di capitale | - | - | - | - |
| 3. parti di OICR | - | - | - | - |

Nel corso del 2009, come da tabella a seguire, sono stati percepiti proventi per euro 144.601 dal Fondo Cloe. In particolare, il Consiglio di Amministrazione di Pirelli & C. Real Estate S.G.R. S.p.A., ha deliberato, nel corso dell'anno, sia la distribuzione dei proventi di gestione risultanti dal rendiconto chiuso al 30 giugno 2009 sia un rimborso parziale del capitale. Il dettaglio risulta dalla seguente tabella.

| Data provento | Descrizione | Provento unitario | Proventi complessivi |
|---------------|---------------------------|-------------------|----------------------|
| 27-ago-09 | Proventi Fondo Cloe 06/09 | 5.164,34 | 144.601,52 |

| Data rimborso Parz. quote | Descrizione | Rimborso quote unitario | Rimborso quote Complessivo |
|---------------------------|------------------------------------|-------------------------|----------------------------|
| 27-ago-09 | Rimborso parziale quote Fondo Cloe | 7.170,19 | 200.765,32 |

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 32.193.876 euro deriva da canoni di locazione per 32.866.115 euro, da altri proventi per 3.467.521 euro, da plusvalenze nette per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per l'importo di 3.133.750 euro, dagli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente a 5.161.477 euro e dalle spese per ICI per 2.112.033 euro.

| | Immobili residenziali | Immobili uso commerciale | Immobili uso logistico | Immobili uso ufficio | Altre tipologie | Totale |
|--|-----------------------|--------------------------|------------------------|----------------------|-----------------|-------------|
| 1. Proventi | - | 1.729.800 | 3.083.650 | 31.520.186 | - | 36.333.636 |
| 1.1 canoni loc. non finanziaria | - | 1.697.738 | 3.068.113 | 28.100.264 | - | 32.866.115 |
| 1.2 canoni loc. finanziaria | - | - | - | - | - | - |
| 1.3 altri proventi | - | 32.062 | 15.537 | 3.419.922 | - | 3.467.521 |
| 2.Utile/perdita da realizzi | - | - | - | - | - | - |
| 2.1 beni immobili | - | - | - | - | - | - |
| 2.2 diritti reali immobiliari | - | - | - | - | - | - |
| 3. Plusvalenze/ minusvalenze da valutazione | 16.321 | -3.702.269 | -3.148.889 | 14.369.647 | -4.401.060 | 3.133.750 |
| 3.1 beni immobili | 16.321 | -3.702.269 | -3.148.889 | 14.369.647 | -4.401.060 | 3.133.750 |
| - plusvalenze da valutazione | 16.321 | - | - | 22.999.832 | - | 23.016.153 |
| - minusvalenze da valutazione | - | -3.702.269 | -3.148.889 | -8.630.185 | -4.401.060 | -19.882.403 |
| 3.2 diritti reali immobiliari | - | - | - | - | - | - |
| 4. Oneri per la gestione di beni immobili | -301 | -44.799 | -36.968 | -4.301.793 | -777.616 | -5.161.477 |
| 5. Ammortamenti | - | - | - | - | - | - |
| 6. Spese ICI | -448 | -159.027 | -221.356 | -1.567.667 | -163.535 | -2.112.033 |
| Totale gestione beni immobili | 15.572 | -2.176.295 | -323.563 | 40.020.373 | -5.342.211 | 32.193.876 |

Gli oneri della gestione immobiliare, complessivamente di 5.161.477 euro, sono così ripartiti:

| | |
|---|------------------|
| Oneri ripetibili ai conduttori | 4.559.369 |
| Oneri a carico della proprietà | 564.596 |
| Interessi su depositi cauzionali | 20.060 |
| Altri oneri della gestione immobiliare | 17.452 |
| Totale oneri gestione di beni immobili | 5.161.477 |

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

Gli oneri a carico della proprietà sono quelli sostenuti per la manutenzione degli immobili, di 235.992 euro e per le spese dell'imposta di registro, di 328.604 euro.

L'imposta di registro sui contratti di locazione assoggettati, come da decreto legge 4 luglio 2006, n. 223, convertito, con modificazioni, nella legge 4 agosto 2006, n. 248, anche ad IVA, è stata contabilizzata in parte tra gli oneri ripetibili ed in parte tra gli oneri a carico della proprietà.

Gli altri oneri della gestione immobiliare comprendono le spese condominiali in contestazione per 17.452 euro mentre la voce "interessi sui depositi cauzionali" di 20.060 euro rappresenta l'importo degli interessi passivi maturato nel corso dell'esercizio sui depositi cauzionali.

La voce B6. di 2.112.033 euro, accoglie l'importo versato nell'esercizio per l'imposta comunale sugli immobili di proprietà.

SEZIONE III – Crediti

La voce Crediti ha un saldo positivo di 929.522 euro, ed è la risultante delle seguenti voci:

- sottovoce C1 "Interessi attivi e proventi assimilati" la quale accoglie, nella sottovoce C1, gli interessi attivi maturati nell'esercizio calcolati sul credito dilazionato nei riguardi della società controllata "Da Vinci S.r.l.", di 1.634.767 euro;
- sottovoce C2 "Incrementi e decrementi di valore", per un importo negativo di 705.245 euro, che si riferisce all'accantonamento dell'esercizio al fondo svalutazione crediti verso locatari, per un importo di 705.100 euro e alle perdite su crediti per un importo di 145 euro.

SEZIONE IV – Depositi bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2009.

SEZIONE V – Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2009.

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

La voce H. "Oneri finanziari", di complessivi 4.339.777 euro, accoglie i costi relativi agli interessi su finanziamenti ipotecari, per 2.238.733 euro, gli interessi passivi maturati sullo scoperto di conto corrente, di 800.068 euro, l'imposta sostitutiva sui finanziamenti di 74.875 euro, il premio di competenza per i contratti derivati di tipo CAP stipulati per 20.741 euro e le commissioni bancarie di sottoscrizione ed organizzazione inerenti la concessione dei finanziamenti Barclays Bank PLC (per 300.000 euro), Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni S.p.A. (per 50.000 euro) e Banca Intesa Sanpaolo S.p.A. ora Banca Imi S.p.A. (per 855.278 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%
- Finanziamento Barclays Bank PLC: Euribor 6 mesi + 1,50%
- Finanziamento Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni S.p.A.: Euribor 3 mesi + 1,50%
- Finanziamento Intesa Sanpaolo S.p.A.: Euribor 6 mesi + 2,00%

Il contratto derivato, alla data del 31 dicembre 2009, presenta un valore di mercato positivo pari a euro 312.114,89.

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La sezione del rendiconto relativa agli "Oneri di gestione", per un totale di 6.385.571 euro risulta così ripartita:

| | |
|--|------------------|
| I1 - Provvigione di gestione SGR | 4.172.541 |
| I2 - Commissioni banca depositaria | 78.235 |
| I3 - Oneri per Esperti Indipendenti | 94.500 |
| I4 – Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico | 32.610 |
| I5 - Altri oneri di gestione: | 1.955.085 |
| - provvigioni <i>property manager</i> | 536.332 |
| - spese <i>facility manager</i> | 402.832 |
| - spese assicurative | 402.735 |
| - spese professionali | 436.631 |
| - spese di revisione del rendiconto | 48.946 |
| - spese per consulenze tecniche | 97.269 |
| - spese di intermediazione immobiliare | 16.700 |
| - spese peritali | 3.060 |
| - spese generali | 454 |
| - spese e comm. bancarie, monte titoli e intermediari finanziari | 8.256 |
| - spese per contributi di vigilanza | 1.870 |
| I6 - Spese di quotazione: | 52.600 |
| - <i>Specialist</i> | 40.000 |
| - Borsa Italiana S.p.A. | 12.600 |
| Totale Oneri di Gestione | 6.385.571 |

- la sottovoce I1 "Provvigioni di gestione SGR" per complessivi 4.172.541 euro, accoglie il costo a carico del Fondo derivante dalle commissioni di gestione a favore della SGR. Il paragrafo 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 da corrispondere a favore della banca depositaria, il compenso da riconoscere è così ripartito:
 - 0,028% su base annua per la “commissione di controllo” calcolata sul valore complessivo netto del Fondo determinato secondo i criteri fissati dal Regolamento indicati per la commissione fissa a favore della SGR;
 - 0,002% su base annua per la “commissione di custodia” calcolata con i medesimi criteri sopra menzionati;
- gli oneri per gli Esperti Indipendenti, di cui alla sottovoce I3, costituiscono il corrispettivo dovuto alla “Scenari Immobiliari – Istituto Indipendente di Studi e Ricerche S.r.l.” per le valutazioni effettuate sul patrimonio immobiliare alla data del 30 giugno e 31 dicembre 2009;
- per quanto riguarda la sottovoce I5 “Altri oneri di gestione”, la stessa è costituita prevalentemente da:
 - oneri derivanti dalla gestione tecnico-amministrativa del patrimonio immobiliare da parte della Ingenium RE S.p.A.;
 - dalle spese sostenute per il servizio di *facility management* fornito dalla medesima Ingenium RE S.p.A.;
 - dalle spese assicurative relative alla polizza “globale fabbricati” stipulata con la compagnia Toro Assicurazioni;
 - dalle spese professionali relative prevalentemente ad oneri legali e notarili;
 - dalle spese per la revisione contabile del rendiconto semestrale del Fondo;
 - dalle spese per consulenze tecniche inerenti il patrimonio immobiliare del Fondo;
- la sottovoce I6 “Spese di quotazione”, accoglie per 40.000 euro l’onere a carico del Fondo per il contratto di specialista stipulato con Bayerische Hypo – und Vereinsbank AG, Milan Branch, società del gruppo UniCredit, e per 12.600 euro spese riaddebitate nell’esercizio dalla SGR connesse alla quotazione del Fondo stesso.

SEZIONE VII.1 – Costi sostenuti nell'esercizio

| Oneri di gestione | Importi complessivamente corrisposti | | | | Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR | | | |
|---|--------------------------------------|------------------------------------|-----------------------|-------------------------------|---|------------------------------------|-----------------------|-------------------------------|
| | 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 | 4.173 | 1,04% | 0,78% | | - | 0,00% | 0,00% | |
| Provvigioni di base | 4.173 | 1,04% | 0,78% | | - | 0,00% | 0,00% | |
| 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 | 78 | 0,02% | 0,01% | | - | 0,00% | 0,00% | |
| - di cui eventualmente compenso per il calcolo del valore della quota | - | 0,00% | 0,00% | | - | 0,00% | 0,00% | |
| 4) Spese di revisione del fondo | 49 | 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 | 96 | 0,02% | 0,02% | | - | 0,00% | 0,00% | |
| 7) Oneri di gestione degli immobili | 5.245 | 1,31% | 0,98% | | - | 0,00% | 0,00% | |
| - spese di gestione e manutenzione | 3.806 | 0,95% | | | - | 0,00% | | |
| - spese <i>property manager</i> | 536 | 0,13% | | | - | 0,00% | | |
| - spese per <i>facility manager</i> | 403 | 0,10% | | | - | 0,00% | | |
| - spese assicurative | 403 | 0,10% | | | - | 0,00% | | |
| - spese di consulenze tecniche | 97 | 0,02% | | | - | 0,00% | | |
| 8) Spese legali e giudiziarie | 304 | 0,08% | | | - | 0,00% | | |
| 9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo | 22 | 0,01% | | | - | 0,00% | | |
| 10) Altri oneri gravanti sul fondo | 1.730 | 0,43% | | | - | 0,00% | | |
| - spese professionali | 132 | 0,03% | | | - | 0,00% | | |
| - spese generali | - | 0,00% | | | - | 0,00% | | |
| - spese e commissioni bancarie, MT,IF | 8 | 0,00% | | | - | 0,00% | | |
| - interessi passivi su c/c | 800 | 0,20% | | | - | 0,00% | | |
| - spese intermediazione imm. | 17 | 0,00% | | | - | 0,00% | | |
| - spese peritali | 3 | 0,00% | | | - | 0,00% | | |
| - spese <i>credit management</i> | - | 0,00% | | | - | 0,00% | | |
| - studi di fattibilità | - | 0,00% | | | - | 0,00% | | |
| - spese due diligence | - | 0,00% | | | - | 0,00% | | |
| - spese quotazione | 65 | 0,02% | | | - | 0,00% | | |
| - decrementi di valore su crediti | 705 | 0,18% | | | - | 0,00% | | |
| - spese di attività informatica | - | 0,00% | | | - | 0,00% | | |
| Total Expense Ratio (TER) (somma da 1 a 10) | 11.697 | 2,92% | | | - | 0,00% | | |
| 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 | 3.540 | | | 3,03% | - | | | 0,00% |
| 13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo | - | 0,00% | | | - | 0,00% | | |
| TOTALE SPESE (somma da 1 a 13) | 15.237 | 3,80% | | | - | 0,00% | | |

(*) Calcolato come media del periodo

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce L del rendiconto risulta così ripartita:

| | |
|--|----------------|
| L1. Interessi attivi su disponibilità liquide (+) | 43.097 |
| L2. Altri ricavi (+) | 172.099 |
| - interessi attivi e proventi diversi | 122.730 |
| - sopravvenienze, abbuoni e arrotondamenti attivi | 49.369 |
| L3. Altri oneri (-) | 311.965 |
| - sopravvenienze e abbuoni passivi | 311.965 |
| Totale altri ricavi ed oneri (+/-) | -96.769 |

Le sopravvenienze passive si riferiscono per 209.434 euro alle spese sostenute nell'esercizio 2009 e non accantonate nei precedenti rendiconti a seguito della definizione di una causa legale a sfavore del Fondo.

SEZIONE IX – Imposte

Tale voce non risulta essere movimentata.

Si ricorda che l'art.6 del decreto legge 25 settembre 2001 n. 351, convertito con modificazioni nella legge 23 novembre 2001 n. 410, e successive modifiche, disciplina il regime di tassazione del Fondo ai fini delle imposte sui redditi. Tale disposizione prevede che i fondi immobiliari non siano soggetti alle imposte sui redditi (IRPEF ed IRES) e all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

Parte D – Altre informazioni

Ai sensi del vigente Regolamento (paragrafo 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 del 20% del rendimento complessivo in eccesso del Fondo, se e solo se questo ultimo avrà un valore positivo.

La Banca d'Italia, con provvedimento del 22 giugno 2007, ha autorizzato una modifica del Regolamento di gestione, proposto dalla SGR 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;
- 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 31 dicembre 2009, 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 31 dicembre 2009, 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 di 39 milioni di euro circa.

1. Il Fondo ha sottoscritto degli accordi di *hedging* per la copertura del rischio di tasso sui finanziamenti bancari contratti. Per maggiori dettagli in merito si rinvia a quanto descritto nel §8 "Operatività posta in essere su strumenti finanziari e strumenti derivati" della Relazione degli Amministratori.
1. Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es: *soft commission*)³.
3. Non sono stati accesi finanziamenti finalizzati al rimborso anticipato di quote.
4. Non sono state effettuate operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo della SGR.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Avv. Paolo Crescimbeni

³ Non si considerano tali, infatti, i riaddebiti delle spese vive effettuate dalla SGR quali i costi per l'attività di *property management*

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

| Reddittività dei beni locati | | | | | | | | | | | | | |
|------------------------------|---|-------------------------------|-----------------------------|-----------------------|------------------------|----------------------------------|------------------------------------|---------------------------|--------------------------|--------------------------------------|--|-----------------------------|-------------------|
| N | Descrizione e ubicazione | Destinazione d'uso prevalente | Anno / Epoca di costruzione | Superficie lorda (mq) | Superficie locata (mq) | Canone / indennità al 31/12/2009 | Canone / indennità competenza 2009 | Canone annuo medio per mq | Tipo contratto | Range scadenza contratto | Tipologia conduttore | Valore storico ¹ | Ipoteche |
| LAZIO | | | | | | | | | | | | | |
| 1 | Intero Immobile Roma Via Capitan Bavastro 92/94 | Ufficio | 1974 | 12.876 | 12.876 | 2.015.555 | 2.012.265 | 156,54 | Affitto | Scadenza tra 01/01/2013 e 31/12/2014 | Pubblica Amministrazione | 13.672.291 | (*) 18.000.000,00 |
| 2 | Intero Immobile Roma Via Capitan Bavastro 174 | Ufficio | 1969 | 9.818 | 9.818 | 1.484.499 | 1.481.268 | 151,21 | Indennità di occupazione | Scadenza entro il 31/12/2010 | Pubblica Amministrazione | 9.243.683 | |
| 3 | Intero Immobile Roma Via Cristoforo Colombo 44 | Ufficio | 1966 | 32.051 | 32.051 | 4.309.295 | 4.299.918 | 134,45 | Indennità di occupazione | Scadenza entro il 31/12/2010 | Pubblica Amministrazione | 28.619.221 | |
| 4 | Intero Immobile Roma Via Cristoforo Colombo 70 | Ufficio | 1966 | 8.938 | 1.236 | 66.294 | 66.097 | 53,64 | Libero ² | Immobile libero ² | Imprese commerciali | 23.970.433 | |
| 5 | Intero Immobile Roma Via N. Parboni 6 / Via I. Nievo | Ufficio | 1976 | 11.804 | 11.804 | 2.033.344 | 2.037.897 | 172,26 | Indennità di occupazione | Scadenza entro il 31/12/2010 | Pubblica Amministrazione | 13.986.884 | 9.500.000,00 |
| 6 | Intero Immobile Roma Via Lamaro 51 | Ufficio | 1990 | 11.675 | 8.780 | 1.329.364 | 1.307.936 | 151,41 | Affitto | Scadenza tra 01/01/2017 e 31/12/2018 | Imprese commerciali, industriali e finanziarie | 14.807.153 | (**)60.000.000,00 |
| 7 | Intero Immobile Roma Via Longoni 92 | Ufficio | 1981 | 12.153 | 12.153 | 709.664 | 709.359 | 58,40 | Indennità di occupazione | Scadenza entro il 31/12/2010 | Pubblica Amministrazione | 2.949.132 | |
| 8 | Intero Immobile Roma Via Longoni 3 | Commerciale | 1989 | 20.602 | 20.602 | 1.697.737 | 1.697.738 | 82,41 | Affitto | Scadenza entro il 31/12/2010 | Impresa commerciale | 14.191.630 | (**)60.000.000,00 |
| 9 | Intero Immobile Roma Via Casilina 3 | Ufficio | 1971 | 12.223 | 12.223 | 1.804.214 | 1.804.214 | 147,61 | Affitto | Scadenza tra 01/01/2015 e 31/12/2016 | Pubblica Amministrazione | 9.624.214 | (**)60.000.000,00 |
| 10 | Intero Immobile Roma Via Cavour 5 / Via Turati | Ufficio | fine XIX sec. | 17.702 | 17.702 | 3.451.603 | 3.449.163 | 194,98 | Affitto | Scadenza tra 01/01/2013 e 31/12/2014 | Pubblica Amministrazione | 21.762.890 | (*) 18.000.000,00 |
| 11 | Intero Immobile Roma Via del Giorgione 59/63 | Ufficio | 1969 | 20.929 | 17.881 | 3.040.669 | 3.055.679 | 170,05 | Affitto | Scadenza tra 01/01/2017 e 31/12/2018 | Imprese commerciali, industriali e finanziarie | 27.706.923 | (**)60.000.000,00 |
| 12 | Intero Immobile Roma Vicolo Casal Lumbroso 77 | Altre | 1986 | 35.699 | - | - | - | 0,00 | Libero | Immobile libero | libero (ex Pubbl. Amm.) | 75.692.549 | 19.939.934,23 |
| 13 | Intero Immobile Roma Via di Tor Cervara 285/C | Logistico | 1968 | 25.403 | 25.403 | 2.111.025 | 2.065.073 | 83,10 | Affitto | Scadenza oltre il 2018 | Impresa commerciale | 30.033.060 | 8.802.335,75 |
| LOMBARDIA | | | | | | | | | | | | | |
| 14 | Intero Immobile Milano Via Crespi 12 | Ufficio | 1986 | 8.681 | 7.019 | 816.418 | 815.367 | 116,31 | Affitto | Scadenza tra 01/01/2015 e 31/12/2016 | Imprese commerciali, industriali e finanziarie | 7.126.922 | |
| 15 | Immobile parziale Milano Via Vitruvio 43 | Residenziale | 1963 | 43 | - | - | - | 0,00 | Libero | Immobile libero | | 26.552 | |
| 16 | Intero Immobile Agrate Brianza Via Colleoni | Ufficio | 1986 | 14.817 | 13.362 | 1.661.912 | 1.637.407 | 124,37 | Affitto | Scadenza tra 01/01/2017 e 31/12/2018 | Imprese commerciali, industriali e finanziarie | 14.722.417 | (**)60.000.000,00 |
| 17 | Intero Immobile Assago Milanofiori Palazzo 5B | Ufficio | 1991 | 6.575 | 6.458 | 508.650 | 507.902 | 78,76 | Affitto | Scadenza tra 01/01/2015 e 31/12/2016 | Imprese commerciali, industriali e finanziarie | 5.837.105 | (**)60.000.000,00 |
| 18 | Intero Immobile Basiglio Palazzo Volta / Galilei | Ufficio | 1993 | 14.225 | 14.225 | 2.250.730 | 2.250.641 | 158,22 | Affitto | Scadenza tra 01/01/2015 e 31/12/2016 | Imprese commerciali, industriali e finanziarie | 16.331.947 | (**)60.000.000,00 |
| 19 | Intero Immobile Melzo Via C. Colombo 24 | Logistico | 1974 | 26.544 | 26.544 | 1.005.228 | 1.003.040 | 37,87 | Affitto | Scadenza tra 01/01/2017 e 31/12/2018 | Imprese commerciali, industriali e finanziarie | 8.553.527 | (**)60.000.000,00 |
| EMILIA ROMAGNA | | | | | | | | | | | | | |
| 20 | Intero Immobile Bologna Via Aldo Moro | Ufficio | 1984 | 19.073 | 15.205 | 2.675.178 | 2.665.151 | 175,95 | Affitto | Scadenza tra 01/01/2015 e 31/12/2016 | Pubblica Amministrazione | 15.879.308 | (**)60.000.000,00 |
| | | | | 321.829 | 265.341 | 32.971.380 | 32.866.115 | | | | | 354.737.841 | |

¹ Il valore storico comprende anche eventuali oneri e spese incrementative patrimonializzati² L'immobile risulta essere locato per una superficie inferiore al 15% del totale con contratti in scadenza tra il 01/01/2011 e il 31/12/2012

(*) Con riferimento agli immobili Via Capitan Bavastro 92/94 e Via Cavour 5 l'importo del debito residuo sul finanziamento ipotecario ammonta complessivamente a euro 18.000.000,00

(**) Per gli immobili indicati il debito residuo sul finanziamento ipotecario ammonta complessivamente a euro 60.000.000,00

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

**RELAZIONE DI STIMA
20 IMMOBILI DEL
“FONDO ALPHA”
ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 2009**

Gennaio 2010

Indice

INTRODUZIONE

| | | |
|---|-------------|-----------|
| <i>1. Premessa</i> | <i>pag.</i> | <i>1</i> |
| <i>2. Andamento del mercato immobiliare</i> | | <i>2</i> |
| <i>3. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione degli immobili</i> | | <i>9</i> |
| <i>4. Metodologie utilizzate nella valutazione degli immobili</i> | | <i>11</i> |
| <i>5. Documentazione</i> | | <i>15</i> |
| <i>6. Limiti della presente relazione</i> | | <i>15</i> |
| <i>7. Conclusioni</i> | | <i>16</i> |

ALLEGATI

Milano, 29 gennaio 2010

SPETTABILE
FIMIT SGR SPA
Via Crescenzo, 14
00193 - Roma

1. Premessa

In relazione all'incarico ricevuto da **FIMIT SGR SPA**, *Scenari Immobiliari* ha provveduto a redigere la presente Relazione di stima comprendente le informazioni e le conseguenti elaborazioni atte a determinare il più probabile valore di mercato, alla data del 31 dicembre 2009, dei seguenti asset:

| N | Comune | Indirizzo |
|----------|----------------|--|
| 1 | Roma | Via Capitan Bavastro 92/94 |
| 2 | Roma | Via Capitan Bavastro 174 |
| 3 | Roma | Via Cristoforo Colombo 44 |
| 4 | Roma | Via Cristoforo Colombo 70 |
| 5 | Roma | Via I. Nievo, 25/38 - Via N. Parboni |
| 6 | Roma | Via Vincenzo Lamaro, 41/61 |
| 7 | Roma | Via Emilio Longoni, 95/123 |
| 8 | Roma | Via Emilio Longoni, 3/7 |
| 9 | Roma | Via Casilina, 1/3/5 |
| 10 | Roma | Via Cavour, 5 e Via Turati, 38/40 |
| 11 | Roma | Via Giorgione, 59/63 |
| 12 | Roma | Vicolo del Casal Lumbroso, 77 |
| 13 | Roma | Via di Tor Cervara, 285/C |
| 14 | Milano | Via Gaetano Crespi, 12 |
| 15 | Milano | Via Vitruvio, 43 |
| 16 | Agrate Brianza | Via Colleoni, 13/15/17/19 - Centro Direzionale Colleoni, Edificio Orione |
| 17 | Assago | Milanofiori - Strada 3, Fabbricato A1 B - Lotto C |
| 18 | Basiglio | Milano 3 City - Palazzi A. Volta G. Galilei |
| 19 | Melzo | Via Cristoforo Colombo 24 |
| 20 | Bologna | "Fiera District" - Viale Aldo Moro, 28/44/68/70 |

2. Andamento del mercato immobiliare

LO SCENARIO

LO SCENARIO INTERNAZIONALE

Il quarto trimestre del 2009 ha registrato un lieve miglioramento in alcuni indicatori dei mercati immobiliari europei, dopo un anno di recessione.

Pur in un clima ancora scettico e prudente, soprattutto a causa dell'elevata disoccupazione e dell'ancora incerta situazione del credito, è in graduale aumento la fiducia tra gli investitori istituzionali e le famiglie. La maggior parte dei mercati dovrebbe aver raggiunto il punto più basso del ciclo e nel 2010 si prevede un significativo afflusso di capitali in cerca di opportunità vantaggiose di investimento.

Il fatturato immobiliare dei cinque principali Paesi europei, che nel 2009 ha registrato un calo di circa il 12 per cento rispetto al 2008, dovrebbe risalire almeno di un punto percentuale nel corso del 2010, superando 600 milioni di euro. La variazione annua sarà più positiva a livello Eu27, con un aumento previsto intorno al 2,5 per cento.

Notizie confortanti provengono dal settore residenziale, che era stato duramente penalizzato nel corso del 2009 sia dalla restrizione al credito che dal crollo dei prezzi nella maggior parte delle piazze. Si prevede un atteggiamento leggermente più "generoso" da parte delle banche ed una fase di stabilità, o di lieve aumento dei prezzi, anche se ci vorrà parecchio tempo prima che le quotazioni ritornino ai livelli pre-crisi.

La fase ascendente riguarderà quasi tutti i Paesi europei; l'eccezione più evidente è la Spagna, dove il calo dei prezzi proseguirà anche nel 2010. In tutta Europa si assisterà ad un progressivo allargamento della forbice tra top location, con un andamento positivo, e immobili di livello medio o situati in posizioni marginali, ancora con mercato stagnante o in crisi. Per una vera ripresa dell'attività edilizia bisognerà aspettare il 2012, anche se in qualche Paese riprenderà prima.

Il 2010 sarà un anno ancora difficile per il comparto uffici, dal momento che la disoccupazione frena la domanda di spazi nella maggior parte dei mercati. Fanno eccezione le top location, sostenute da una domanda internazionale in cerca di investimenti in grado di offrire un buon reddito. Tra i mercati caratterizzati da un trend positivo emergono le principali città tedesche, Londra e le capitali scandinave, mentre le metropoli dell'Europa orientale, oltre alle città spagnole, si trovano in una situazione più complessa, con diminuzione dei canoni e aumento della vacancy rate.

Nonostante il sensibile rallentamento dell'attività edilizia, il comparto dei centri commerciali mostrerà un andamento complessivamente positivo, soprattutto con riferimento ad alcune tipologie, quali i complessi situati nel centro delle grandi città ed i discount. Un rallentamento dell'attività, invece, caratterizzerà i grandi centri situati nelle aree periferiche delle metropoli, in considerazione del rendimento più limitato. Tra i mercati più dinamici emergeranno il tedesco e il francese.

Una situazione stagnante, infine, è prevista per il comparto industriale, frenato soprattutto dalla carenza di offerta di alto livello qualitativo, in grado di attirare

l'interesse degli investitori istituzionali nella maggior parte delle piazze. Anche la logistica avrà un andamento negativo, salvo comparti di nicchia (come il freddo).

Il settore dei fondi immobiliari europei, che ha mostrato una buona tenuta nel 2009, dovrebbe risultare ulteriormente potenziato nel corso del 2010. Prospettive favorevoli anche per i Reits, che nel 2009 sono stati penalizzati dagli andamenti di Borsa. Gli strumenti di risparmio gestito registrano rendimenti superiori alla maggior parte degli strumenti finanziari e agli investimenti immobiliari diretti.

Nel complesso, il primo semestre 2010 dovrebbe confermare e consolidare i primi segnali di ripresa emersi nell'ultimo trimestre 2009, sebbene alcune città e alcuni mercati saranno ancora in difficoltà. Una ripresa più decisa dei mercati è attesa tra la seconda parte del 2010 e la prima parte del 2011.

LO SCENARIO ITALIANO

L'anno 2009 si chiude per il mercato immobiliare italiano con il peggior risultato del nuovo secolo. Il fatturato è sceso del 10,2 per cento, collocandosi sotto la soglia dei cento miliardi di euro.

Tutti i mercati hanno avuto andamenti negativi, pur con differenze. Le quotazioni hanno segnato cali oscillanti tra il meno 5 e il meno 15 per cento pressoché ovunque. In contrazione anche i canoni di locazione.

In aumento i rendimenti nei mercati non residenziali, dove la scarsità degli investitori istituzionali (italiani ed esteri) ha alzato il livello di competizione nell'offerta.

Nella maggior parte dei Paesi occidentali i cali sono stati però superiori a quanto rilevato in Italia, dove la domanda continua ad essere significativa in tutti i comparti. Gli scambi sono stati frenati dalla rarefazione del credito e dalle incertezze legate all'occupazione e alla tenuta dei consumi.

Siccome la maggior parte delle cause che hanno creato questo "annus horribilis" per l'immobiliare sono esterne, il loro miglioramento (attualmente in corso, anche se a ritmi ancora blandi) può determinare una inversione di tendenza in tutti i comparti.

E infatti le previsioni per il 2010, con il presente aggiornamento, sono riviste al rialzo rispetto a settembre. La tenuta della domanda residenziale, in aumento negli ultimi mesi, dovrebbe portare ad un significativo incremento degli scambi, anche se non ancora delle quotazioni.

Anche nel settore turistico e alberghiero, dopo un anno in cui il mercato si è ridotto quasi di un terzo, è attesa una importante ripresa degli scambi e delle quotazioni.

Nel settore terziario il ritorno degli investitori italiani (anche per effetto delle risorse da scudo fiscale) ed esteri, accompagnato ad un incremento della domanda di miglioramento funzionale, è previsto un deciso miglioramento degli scambi e una tenuta delle quotazioni sui livelli attuali.

Il settore degli immobili d'impresa (industriale e logistica) si lascia alle spalle un biennio particolarmente negativo ma è possibile un leggero miglioramento, soprattutto

nel campo della logistica di qualità e nel rinnovo degli impianti. Canoni in ribasso e rendimenti in lieve salita.

Il miglior clima economico dovrebbe avere rapidi e positivi impatti sul settore del commercio. La grande distribuzione organizzata dovrebbe avere un miglioramento più deciso con la ripresa di diversi progetti che erano rimasti in "stand by" durante gli scorsi diciotto mesi. La piccola distribuzione, anche se in un trend di costante riduzione, dovrebbe vedere incrementi nei prezzi e nei canoni per le migliori posizioni.

TAVOLA 1

ANDAMENTO DEL FATTURATO IMMOBILIARE ITALIANO

(valore dei beni scambiati)

| Paese | Mercato | 2009 | | 2010 ^(*) | |
|---------------|------------------|----------------|--------------------|---------------------|--------------------|
| | | Mln di euro | Var. % sul 2008 | Mln di euro | Var. % sul 2009 |
| Italia | Residenziale | 89.500 | -10,0 | 91.500 | 2,2 |
| | Turistico | 1.700 | -32,0 | 2.000 | 17,6 |
| | Terziario/uffici | 7.100 | -6,6 | 7.500 | 5,6 |
| | Industriale | 3.600 | -20,0 | 3.800 | 5,6 |
| | Commerciale | 7.500 | -2,6 | 7.900 | 5,4 |
| | TOTALE | 109.400 | -10,2 | 112.700 | 3,0 |

^(*) Previsione

Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

IL MERCATO RESIDENZIALE

Meno dieci per cento nel fatturato, e meno sedici per cento negli scambi, meno cinque per cento nelle quotazioni. Questi i numeri che riassumono gli andamenti del comparto residenziale nel corso del 2009.

Rispetto al 2005-2006 il mercato si è ridotto di un terzo ed un miglioramento è previsto dalla seconda parte del 2010. Il fatturato si è fermato sotto i 90 miliardi euro, con un calo del dieci per cento rispetto al 2008. La forte discesa delle compravendite è stata compensata da una sostanziale tenuta dei prezzi medi e dal fatto che si sono scambiati immobili a maggior valore unitario rispetto agli anni passati. Un vero e proprio crollo si

è avuto nel mercato degli immobili con valore unitario sotto i 200mila euro e in specie nel prodotto nuovo realizzato nei piccoli centri e negli hinterland.

La domanda più debole dal punto di vista economico (come giovani e immigrati) ha avuto enormi difficoltà per accedere al finanziamento bancario. Quasi scomparsi i mutui vicino al cento per cento del valore del bene, i mutui erogati arrivano mediamente al 55 per cento del valore del bene da acquistare. Inoltre sono aumentate le garanzie aggiuntive richieste dal sistema creditizio.

Sul mercato rimane così uno stock (in aumento) di circa 250mila abitazioni nuove finite o in corso di realizzazione invendute. Mentre gli acquisti realizzati da immigrati si sono quasi dimezzati.

Nelle grandi città i mercati hanno avuto minori cali negli scambi e le quotazioni riduzioni contenute sotto il cinque per cento. Ad essere penalizzate sono state le case di cattiva qualità, che hanno lunghi tempi di collocamento (anche un anno).

Nel secondo semestre del 2009 gli indicatori hanno segnato leggeri miglioramenti, soprattutto per quanto riguarda la propensione agli acquisti. Gli acquirenti ritengono che il mercato sia vicino al limite inferiore e quindi si riaffacciano agli uffici vendita dei cantieri o cercano abitazioni usate da comprare. Il calo dei prezzi, molto sostenuto nei primi nove mesi dell'anno, si è andato arrestando. Questo porta a previsioni di prudente ottimismo per il 2010. Il fatturato è previsto in lieve aumento (più 2,2 per cento), determinato da un incremento negli scambi. Le quotazioni medie potrebbero avere ulteriori discese nel primo semestre del 2010, per poi stabilizzarsi o aumentare nella fase finale dell'anno.

L'andamento delle previsioni dipende dal clima economico e dal quadro occupazionale. Un loro miglioramento superiore alle attese potrebbe innescare un miglioramento più netto nel quadro previsivo. Un cambiamento dello scenario potrebbe essere determinato anche da un aumento dell'inflazione.

IL MERCATO TERZIARIO/UFFICI

Rispetto a quanto successo nelle altre grandi città europee, il mercato degli uffici a Milano e Roma ha resistito meglio. Gli scambi sono stati inferiori di circa il 20 per cento rispetto all'anno precedente, ma prezzi e canoni sono stati nel complesso stabili. I grandi investitori italiani e stranieri hanno concentrato in queste due città gli acquisti e hanno privilegiato il comparto uffici perchè più difensivo nei momenti di crisi.

Il vacancy nelle due città si colloca ancora sotto il dieci per cento, ma è quasi vicino a zero per gli immobili di classe A, comunque pochi in queste due città. A fine anno, e il trend è previsto in forte incremento nel corso del prossimo anno, si sono affacciati compratori con capitali derivati dallo "scudo fiscale" alla ricerca di rendimenti piuttosto stabili. Questo, unito ad un incremento nella disponibilità degli investitori italiani ed esteri tradizionali, porta a stime più positive per il prossimo anno.

A rallentare il potenziale del mercato c'è la "freddezza" degli istituti di credito nel finanziare il settore degli immobili "core". Pertanto le operazioni avvengono con una

leva che raramente supera il 60 per cento. E questo non dovrebbe cambiare molto nel corso del 2010.

Negli altri capoluoghi il mercato degli uffici è stato molto debole nel corso del 2009. Scambi più che dimezzati in un anno, anche in città importanti come Torino e Bologna. Prezzi e canoni sono in discesa e solo nella seconda metà del 2010 potrebbe esserci una stabilizzazione. Negli altri capoluoghi mercati quasi fermi, con qualche movimento determinato dalla pubblica amministrazione locale o nazionale.

A livello nazionale il 2009 si chiude con un fatturato di 7,1 miliardi di euro (calo del 6,6 per cento). Ma nel 2010 è atteso un incremento del 5,6 per cento sino a 7,5 miliardi di euro, per la maggior parte da realizzarsi nelle due grandi città.

IL MERCATO DEGLI IMMOBILI PER LA LOGISTICA

La crisi economica ha ridotto del 20 per cento il fatturato degli immobili ad uso industriale e logistica. Si sono ridotti gli scambi e le quotazioni in modo significativo, con punte del 50 per cento.

Ad essere più penalizzato il comparto degli immobili industriali usati, per i quali non ci sono acquirenti, a meno che le aree non siano riconvertibili a residenziale (ma comunque sono pochi gli investitori per queste operazioni di sviluppo). Rimane enorme l'inventario di recente realizzazione, soprattutto nel nord-est.

Il fatturato del 2009 è stato, a livello nazionale, di 3,6 miliardi di euro, ma per l'anno prossimo è possibile un incremento per effetto di un miglior andamento economico e quindi di nuovi investimenti in impianti e strutture.

L'andamento dei servizi logistici nel 2009 ha subito un rallentamento in parallelo con quello dell'economia globale. Infatti, dopo un primo semestre di marcata stagnazione, nella seconda metà dell'anno il comparto ha beneficiato di un ritorno alla crescita dei principali mercati, sia emergenti che di alcuni avanzati, e dell'incremento, seppur contenuto, del volume delle merci transitate negli interscambi mondiali. Tuttavia, essendo la logistica un'industria trasversale ai diversi settori economici, gli andamenti sono stati differenziati tra i distinti comparti: più enfatizzati nel manifatturiero (ad un forte rallentamento ha seguito una lenta e debole ripresa), meno forti in quello dei consumi primari (principalmente nel food, che ha mantenuto discreti livelli di crescita). Allo stesso modo gli operatori maggiormente penalizzati sono stati quelli specializzati in alcune aree, principalmente in attività trasportistiche (corrieri in primis), mentre le aziende a più ampio raggio sono riuscite a ridistribuire il rischio tra i diversi settori operativi.

In Italia si è registrata una diminuzione della domanda di servizi logistici proveniente soprattutto dai settori dei derivati, chimici e materie prime e da aziende produttrici nel settore manifatturiero. Molte imprese sono state costrette ad internalizzare la logistica per necessità di riallocazione delle risorse in esubero, sia di personale che di spazi, che si sono venuti a creare con il calo della produzione. Nonostante questo, si sono verificati anche numerosi cambi di contratto, soprattutto per scadenza dei termini, che hanno mantenuto un po' vivace il mercato dei servizi con numerose gare aperte agli operatori.

In media il fatturato delle aziende operative sul territorio nazionale è diminuito di circa il dieci per cento, rispetto all'anno precedente.

Il mercato degli immobili ad uso logistico in Italia conferma ancora nella seconda metà dell'anno la scia di rallentamento sulla quale si era posizionato ormai da oltre un anno. In relazione alla domanda, l'andamento è stato caratterizzato, da un lato, dalla scarsa richiesta di spazi da destinare ai servizi logistici per nuovi contratti di outsourcing. Dall'altro, da una discreta vivacità per cambio di capannone passando da piccole dimensioni (5.000 – 10.000 mq) con soluzioni monoclienti, a quelle più grandi (20.000 – 30.000 mq) per servizi multiclienti, tali da consentire una riduzione dei costi operativi.

In riferimento all'offerta, è aumentato molto il vacancy rate e lo sviluppo speculativo si è completamente fermato. Si costruisce soltanto se si ha il capannone già preaffittato, infatti, numerose iniziative di nuova realizzazione rimangono ancora disponibili sul mercato.

I canoni di locazione hanno subito una forte diminuzione, con una media che oscilla tra meno 15 o 20 per cento, rispetto all'anno precedente. Anche i prezzi di vendita sono diminuiti, anche se in minor misura, ed i rendimenti sono saliti all'8,0 – 8,5 per cento.

IL MERCATO DEGLI IMMOBILI COMMERCIALI

La riduzione globale dei consumi ha fatto temere il peggio per il commercio mondiale. Trascorsa la prima metà del 2009, la più temuta, il fenomeno si è attenuato, anche se in maniera modesta.

Uno degli elementi che ha contribuito in maniera significativa a fermare la caduta dei consumi è stata la riduzione dei prezzi applicata dai retailer su numerosi prodotti. Quelli maggiormente interessati sono stati i generi alimentari della catena del freddo, bevande, cibo confezionato ed i prodotti dedicati alla persona. Lo scenario dei retailer si è trasformato in un palcoscenico di estrema competizione, dove si premia la qualità, l'efficienza e la capacità di capire e anticipare la domanda.

La strategia dei gruppi della distribuzione moderna presenti in Italia mira sia alla riduzione dei prezzi che alla creazione di nuovi servizi (ad esempio introdurre nei centri commerciali trattamenti di bellezza, servizi artigianali come lavori di muratura o riparazioni idrauliche, oppure, assistenza computer, vendita biglietti per concerti o pagamento bollette). Sebbene le criticità dei consumi siano state elevate, tutte le grandi catene commerciali hanno confermato i propri piani di sviluppo 2009 – 2012.

L'andamento del mercato immobiliare del commercio in Europa nella seconda metà del 2009 è stato ancora caratterizzato da una sensibile debolezza. Sebbene si sia registrato un leggero miglioramento, grazie ad un clima di fiducia più rassicurante tra gli investitori, il mercato è rimasto fragile a causa della difficoltà di accesso al credito e della mancanza di prodotto di qualità. Queste condizioni hanno determinato, da un lato, il ribasso dei canoni di locazione, dall'altro, l'innalzamento del livello di rischio per minori controlli nella scelta dei tenant.

Anche in Italia il mercato degli immobili commerciali ha seguito un andamento lento che si è confermato nella seconda metà del 2009. Tuttavia, si sono effettuate transazioni

di rilievo, sia nel primo che nel secondo semestre dell'anno, che mettono in luce l'interesse degli investitori verso il mercato italiano. Alcuni progetti di sviluppo hanno rinviato al 2010 l'apertura prevista nel 2009, ma quelli portati a compimento non hanno subito particolari difficoltà nel processo di commercializzazione. Sono state avviate anche alcune iniziative di sviluppo (nelle province di La Spezia, Bergamo e Catania) e altre strutture sono state inaugurate recentemente.

Il fatturato degli immobili commerciali in Italia chiude il 2009 con un ammontare complessivo di 7,5 miliardi di euro, registrando una variazione rispetto all'anno precedente di meno 2,6 per cento. Le quotazioni risultano quasi invariate per quanto riguarda i prezzi di vendita, più 0,5 per cento rispetto al 2008, e diminuzioni nei canoni di locazione, meno 2,0 per cento nello stesso periodo di riferimento. Ne risulta un aumento considerevole dei rendimenti. Le variazioni possono discostarsi di molto dalle singole realtà geografiche e/o tipologie di immobili, data la forte frammentarietà che caratterizza il mercato.

3. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione degli immobili

Nella stima del valore corrente di mercato degli immobili si è fatto riferimento ai principi contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia del 14 aprile 2005, che recita:

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività.

Sono caratteristiche di tipo intrinseco quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, ecc.), di tipo estrinseco quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali ad esempio la possibilità di destinazioni alternative rispetto a quella attuale, vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile.

Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè tali che:

- *il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;*
- *siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condurre le trattative e definire le condizioni del contratto;*
- *i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;*
- *l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.*

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

1. *ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche*

morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;

- 2. facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone. Tali metodologie presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite e l'attualizzazione alla data di valutazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio-lungo termine a cui si applica una componente rettificativa in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite;*
- 3. sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno. Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione ed il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte.*

Alternativamente, il valore dei cespiti è determinato sulla base del valore corrente all'atto in cui gli stessi sono concessi in locazione, ridotto della differenza maturata tra il valore corrente di cui sopra e il valore di riscatto alla conclusione della locazione.

Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.

Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.

Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri di cui al presente paragrafo.

4. Metodologia utilizzata nelle valutazioni degli immobili

Metodo del Discounted Cash Flow (Flussi di Cassa Attualizzati)

Il Discounted Cash Flow, o DCF, è il criterio di calcolo del valore immobiliare basato sull'analisi dei flussi di cassa, positivi e negativi, generabili dall'immobile in un periodo medio o medio-lungo: 10, 15-20 anni.

Alla base di questo criterio è il concetto che l'investitore è disposto a pagare per un bene il valore corrispondente all'attualizzazione di tutti gli incassi ed i costi generati dallo stesso, in un periodo prefissato, al tasso di rendimento atteso, in funzione delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene.

Il grado di rischio dell'investimento immobiliare deriva direttamente da tutti gli elementi (tipologia, ubicazione, stato locativo, dimensioni, ecc.) che caratterizzano il bene.

Per l'applicazione del DCF è necessaria la costruzione di un modello (rappresentato da una tabella) che descrive su un arco di tempo prefissato quella che, in effetti, è un'operazione immobiliare: acquisizione al tempo 0, valorizzazione per N anni, e alienazione all'ultimo anno.

Il valore di acquisizione (che rappresenta il nostro obiettivo come valutatori) è costituito dalla somma dei flussi di cassa attesi attualizzati e del valore attualizzato del bene al termine dell'arco temporale.

I passaggi affrontati nell'applicazione del criterio sono stati:

1. costruzione della distribuzione dei flussi di cassa attesi
2. determinazione del più idoneo tasso di attualizzazione
3. determinazione del più probabile valore finale del bene

Per l'elaborazione di questa analisi è stato necessario conoscere i fattori che compongono la tabella del DCF, quali ad esempio:

- situazione locativa con canoni attuali, adeguamenti previsti da contratto, scadenze, morosità, clausole contrattuali particolari ecc.;
- costi per lavori di manutenzione straordinaria;
- ammontare annuo dell'Imposta Comunale sugli Immobili.

Qualunque tipo di modello si fonda su ipotesi che permettono di effettuare una simulazione:

- alla prima scadenza del contratto, viene effettuata una verifica ponendo a confronto il canone di locazione in essere con i canoni correnti di mercato: se l'importo del canone in essere è minore o uguale, la locazione viene considerata costante (salvo adeguamento indice Istat) fino alla seconda scadenza, momento in cui il canone, in ogni caso, viene adeguato al mercato; le unità immobiliari rimaste libere vengono quindi riaffittate a valori locativi correnti; se invece alla

prima scadenza il canone di locazione in essere è maggiore di quello di mercato, si ipotizza direttamente l'adeguamento al mercato, considerando probabile una rinegoziazione favorevole al conduttore;

- a fine modello, si simula la vendita dell'immobile stimandolo per capitalizzazione del reddito netto di allora (valore di uscita); il valore finale verrà cioè determinato nel seguente modo:

$$V_{finale} = (\text{reddito netto ultimo anno}) / (\text{tasso di uscita})$$

- il tasso di uscita sarà determinato in funzione del tasso di attualizzazione utilizzato nell'intero modello e delle condizioni di mercato prevedibili all'ennesimo anno.

Nell'elaborazione del modello è inoltre necessario fare delle ipotesi di carattere quantitativo relativamente a:

- evoluzione del mercato immobiliare nei prossimi anni (andamento dei prezzi di vendita e dei canoni di locazione);
- tempi medi necessari per la locazione delle unità sfitte o liberate;
- costi di adeguamento sulla base delle possibili richieste di nuovi conduttori per le unità da locare;
- costi di gestione.

Una volta definito il modello sulla base delle informazioni raccolte e delle ipotesi fatte, il valore immobiliare verrà determinato mediante attualizzazione dei flussi di cassa sulla base di un tasso che viene determinato ponendo a confronto le aspettative di rendimento degli operatori nel settore immobiliare e quelle riscontrabili nei mercati mobiliari. Questo tasso viene individuato tenendo conto del fatto che la remunerazione attesa per un qualsiasi tipo di investimento è direttamente proporzionale al livello di rischio associato al medesimo.

Tale tasso è il frutto di un calcolo di ponderazione tra mezzi di terzi (Debito) e mezzi propri (Equity).

Metodo sintetico-comparativo, o di comparazione delle vendite

Questo metodo si basa sul principio che nessun acquirente razionale è disposto a pagare un prezzo superiore al costo di acquisto di proprietà simili che abbiano lo stesso grado di utilità. Le condizioni di applicabilità di questo metodo sono legate alla quantità e qualità di informazioni di mercato disponibili, in grado di permettere la costruzione di un significativo campione di transazioni comparabili.

Tre sono le fasi del processo che portano alla determinazione del valore: identificazione e raccolta delle informazioni, identificazione delle unità comparabili e analisi degli elementi di comparazione, definizione e impiego dei parametri di aggiustamento.

La prima fase, corrisponde alla raccolta delle comparazioni. Nella seconda fase è necessario far emergere dagli immobili usati come paragone gli elementi oggettivi di similitudine: destinazione d'uso, caratteristiche fisiche, localizzazione, ecc. L'ultima fase del processo è anche quella più delicata, perché comporta la scelta di adeguati parametri di aggiustamento.

Su ciascuna transazione utilizzata come elemento di comparazione è stato effettuato un processo di aggiustamento in modo tale da ottenere dati omogenei, quindi perfettamente comparabili. I dati relativi alle singole transazioni vengono opportunamente rettificati per tener conto di tutti quegli elementi in grado di giustificare una differenza di prezzo. Tra gli elementi che si possono prendere in esame, ci sono:

- ubicazione
- dimensione
- situazione edile
- disponibilità parcheggi e accessibilità

Ciascuna di queste voci è stata esplicitata mediante un valore percentuale. La somma delle percentuali dà luogo al coefficiente correttivo, che conferisce omogeneità al valore unitario del bene utilizzato come comparazione. Per ciascuna destinazione d'uso la corrispondente quotazione media, dopo il processo di aggiustamento, viene associata alla relativa superficie commerciale (lorda). La somma dei prodotti (superficie per valore medio) definisce il valore stimato del bene con il criterio di mercato (sintetico-comparativo).

Metodo della trasformazione

Si basa sull'attualizzazione dei flussi di cassa (Discounted Cash Flow, o DCF), positivi e negativi, generabili da un'operazione immobiliare in un periodo che copre tutte le fasi dell'intervento: dall'inizio della costruzione alla fine della commercializzazione.

Alla base di questo criterio è il concetto che un promotore immobiliare è disposto a pagare per un bene il valore corrispondente all'attualizzazione di tutti gli incassi ed i costi generati dallo stesso, in un periodo prefissato, al tasso di rendimento atteso, in funzione delle caratteristiche intrinseche e di localizzazione del bene, le quali influenzano il grado di rischio dell'operazione immobiliare.

Per l'applicazione del DCF è necessaria la costruzione di un modello che descriva l'operazione immobiliare.

I passaggi affrontati nell'applicazione del criterio sono:

1. costruzione della distribuzione dei flussi di cassa attesi

2. determinazione del più idoneo tasso di attualizzazione

Per l'elaborazione di questa analisi è necessario conoscere i fattori che compongono la tabella del DCF, quali:

- ricavi, ottenibili dalla vendita del prodotto finito
- costi suddivisi tra quelli di costruzione, spese generali, costi di commercializzazione e management, oneri amministrativi.

Riguardo al modello DCF, è necessario sottolineare che in esso si ipotizza una distribuzione temporale delle fasi di costruzione e commercializzazione in funzione delle destinazioni d'uso.

Nel modello DCF non viene considerato l'aspetto fiscale.

Una volta definito il modello sulla base delle informazioni raccolte e delle ipotesi fatte, il valore immobiliare verrà determinato mediante attualizzazione dei flussi di cassa sulla base di un tasso che viene determinato ponendo a confronto le aspettative di rendimento degli operatori nel settore immobiliare e quelle riscontrabili nei mercati mobiliari.

Questo tasso viene individuato tenendo conto del fatto che la remunerazione attesa per un qualsiasi tipo di investimento è direttamente proporzionale al livello di rischio associato al medesimo.

I flussi di cassa sono attualizzati ad un tasso nominale, ipotizzando una struttura finanziaria composta in parte da mezzi propri (equity) e in parte da mezzi di terzi.

Per la parte equity, il tasso viene determinato dalla composizione di quattro distinti fattori:

- il rendimento al lordo delle imposte per investimenti privi di rischio (titoli di Stato), simbolizzato R_{free} ;
- l'inflazione attesa;
- l'illiquidità;
- il premio legato al rischio specifico.

Per la parte di debito, il tasso viene determinato dalla composizione di quattro distinti fattori:

- Euribor 6 mesi;
- l'inflazione attesa;
- spread.

6. Documentazione

Per la valutazione degli immobili non si è realizzata (come da incarico) una due diligence tecnica, ma è stata utilizzata la documentazione fornita direttamente dai soggetti proprietari, e precisamente:

- *regolamento del fondo*
- *documentazione relativa ai singoli immobili (due diligence)*
- *planimetrie*
- *database con estremi dei contratti di locazione in essere al 31 dicembre 2009*
- *copia dei contratti di locazione in essere*
- *elenco analitico della superficie attualmente non locata*
- *elenco dei contenziosi con i conduttori e del dettaglio crediti nei confronti dei conduttori riconducibili alla Pubblica Amministrazione*
- *elenco delle eventuali morosità attuali*
- *elenco delle spese (manutenzione od altro) già deliberate a carico della proprietà (estratto costi di manutenzione straordinaria da BP Alpha)*
- *contratto di gestione amministrativa con Ingenium RE*
- *contratto di gestione tecnica con Ingenium RE*
- *tabella ICI*
- *estremi del contratto di assicurazione in capo al Fondo immobiliare*

7. Limiti della presente relazione

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- a) non sono stati effettuati collaudi statici o di funzionamento degli impianti sugli immobili esistenti, né analisi per la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti, né verifiche sulla presenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- b) i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati attinti dal mercato immobiliare, sulla base di rilevazioni dirette, utilizzando i principali prezzari a disposizione oltre che la *Bancadati-Scenari Immobiliari*;
- c) il computo delle superfici e la determinazione dei canoni di locazione in essere sono stati effettuati sulla base della documentazione fornitaci dalla proprietà;
- d) nel corso dei sopralluoghi è stata effettuata solo una verifica sommaria sia della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici che dello stato di conservazione e di manutenzione degli immobili;
- e) le certificazioni urbanistiche, catastali, di provenienza e le altre documentazioni fornite dalla proprietà sono state assunte come veritiere.

8. Conclusioni

Alla data del 31 dicembre 2009, sulla base delle metodologie utilizzate e sopradescritte, si ritiene che i più probabili valori correnti di mercato degli *asset* presenti nel Fondo Immobiliare "Alpha", siano i seguenti:

| N | Comune | Indirizzo | Valore al 31.12.2009 (€) |
|---------------|----------------|--|--------------------------|
| 1 | Roma | Via Capitan Bavastro 92/94 | |
| 2 | Roma | Via Capitan Bavastro 174 | |
| 3 | Roma | Via Cristoforo Colombo 44 | |
| 4 | Roma | Via Cristoforo Colombo 70 | |
| 5 | Roma | Via I. Nievo, 25/38 - Via N. Parboni | |
| 6 | Roma | Via Vincenzo Lamaro, 41/61 | |
| 7 | Roma | Via Emilio Longoni, 95/123 | |
| 8 | Roma | Via Emilio Longoni, 3/7 | |
| 9 | Roma | Via Casilina, 1/3/5 | |
| 10 | Roma | Via Cavour, 5 e Via Turati, 38/40 | |
| 11 | Roma | Via Giorgione, 59/63 | |
| 12 | Roma | Vicolo del Casal Lumbroso, 77 | |
| 13 | Roma | Via di Tor Cervara, 285/C | |
| 14 | Milano | Via Gaetano Crespi, 12 | |
| 15 | Milano | Via Vitruvio, 43 | |
| 16 | Agrate Brianza | Via Colleoni, 13/15/17/19 - Centro Direzionale Colleoni, Edificio Orione | |
| 17 | Assago | Milanofiori - Strada 3, Fabbricato A1 B - Lotto C | |
| 18 | Basiglio | Milano 3 City - Palazzi A.Volta G. Galilei | |
| 19 | Melzo | Via Cristoforo Colombo 24 | |
| 20 | Bologna | "Fiera District" - Viale Aldo Moro, 28/44/68/70 | |
| TOTALE | | | 475.967.309 |

Milano, 29 gennaio 2010


Maurizio Sinigagliaesi

**Valutazione di
un'iniziativa immobiliare
situata a Roma, denominata
“DA VINCI CENTER”**

(Omissis)

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

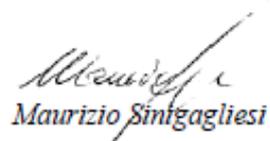
Valore del bene

Alla luce di quanto emerso dallo sviluppo del processo valutativo, il più probabile valore di mercato, alla data del 31 dicembre 2009, opportunamente arrotondato, è pari a:

Euro 117.200.000,00

(centodiciasettemilioniduecentomila)

Milano, 29 gennaio 2010



Maurizio Sintgagliesi

FONDO ALPHA - Valutazione al 31 dicembre 2009

| 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 Cristoforo Colombo 70 | Roma | Lazio | ufficio |
| 5 | Roma Via N. Parboni 6 / Via I. Nievo | Roma | Lazio | ufficio |
| 6 | Roma Via Lamaro 51 | Roma | Lazio | ufficio |
| 7 | Roma Via Longoni 92 | Roma | Lazio | ufficio |
| 8 | Roma Via Longoni 3 | Roma | Lazio | commerciale |
| 9 | Roma Via Casilina 3 | Roma | Lazio | ufficio |
| 10 | Roma Via Cavour 5 / Via Turati | Roma | Lazio | ufficio |
| 11 | Roma Via del Giorgione 59/63 | Roma | Lazio | ufficio |
| 12 | Roma Vicolo Casal Lumbroso 77 | Roma | Lazio | altre |
| 13 | Roma Via di Tor Cervara 285/C | Roma | Lazio | logistico |
| 14 | Milano Via Crespi 12 | Milano | Lombardia | ufficio |
| 15 | Milano Via Vitruvio 43 | Milano | Lombardia | residenziale |
| 16 | Agrate Brianza Via Colleoni | Agrate Brianza | Lombardia | ufficio |
| 17 | Assago Milanofiori Palazzo 5B | Assago | Lombardia | ufficio |
| 18 | Basiglio Palazzo Volta / Galilei | Basiglio | Lombardia | ufficio |
| 19 | Melzo Via C. Colombo 24 | Melzo | Lombardia | logistico |
| 20 | Bologna Via Aldo Moro | Bologna | Emilia Romagna | ufficio |

| | |
|---|--------------------|
| VALORE COMPLESSIVO DEL PORTAFOGLIO AL 31/12/2009 | 475.967.309 |
|---|--------------------|

| | | | | |
|----|--|------|-------|---------|
| 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 31/12/2009 | 29.300.000 |
|--|-------------------|

| | |
|---|--------------------|
| VALORE COMPLESSIVO DEL FONDO AL 31/12/2009 | 505.267.309 |
|---|--------------------|

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

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

Fondi Immobiliari Italiani SGR S.p.A.

Rendiconto della gestione per l'esercizio
chiuso al 31 dicembre 2009 del
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso

Alpha Immobiliare

Relazione della Società di Revisione
ai sensi dell'art. 156 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24.2.1998, n. 58

**Relazione della società di revisione
ai sensi dell'art. 156 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24.2.1998, n. 58**

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
Alpha Immobiliare

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Alpha Immobiliare, costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Fondi Immobiliari Italiani SGR 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 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 18 marzo 2009.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Alpha Immobiliare per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Fondi Immobiliari Italiani SGR S.p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il

rendiconto della gestione, come richiesto dall'art. 156, comma 4-bis, lettera d) del D.Lgs. 58/98. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Alpha Immobiliare per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009.

Roma, 26 febbraio 2010

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Alberto M. Pisani
(Socio)

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Alberto M. Pisani', is written over the typed name.