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

RENDICONTO AL 31/12/2008

FondoAlpha 



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

**Relazione degli Amministratori
al Rendiconto al 31 dicembre 2008**

1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	2
A. IL MERCATO IMMOBILIARE	2
B. IL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI	4
2. DATI DESCRIPTIVI DEL FONDO	6
A. IL FONDO ALPHA IN SINTESI	6
B. LA STRUTTURA FINANZIARIA	7
C. LA CORPORATE GOVERNANCE APPLICATA	7
3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO	11
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	11
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO	13
4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO	16
5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	19
6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI FIMIT SGR	19
7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO	19
8. OPERATIVITÀ POSTA IN ESSERE SU STRUMENTI FINANZIARI E SU STRUMENTI DERIVATI	20
9. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI	20
10. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE	21
11. ALTRE INFORMAZIONI	22

1. Andamento del mercato immobiliare

A. Il mercato Immobiliare

Il 2008 è stato caratterizzato da una pesante crisi finanziaria globale che ha investito anche il mercato immobiliare in maniera piuttosto rilevante. La crisi, partita dallo scoppio della bolla dei mutui statunitensi, ha provocato una recessione generalizzata in tutte le maggiori economie occidentali. Le cronache finanziarie hanno descritto casi eclatanti di fallimenti di storici istituti di credito che hanno costretto le Banche Centrali ed i Governi nazionali, soprattutto negli Stati Uniti ed in Europa, ad intervenire con piani di salvataggio per evitare crisi di liquidità e panico tra i risparmiatori.

In questo quadro di riferimento anche il mercato immobiliare, storicamente difensivo, ha subito pesantemente gli effetti della crisi finanziaria, soprattutto a causa del restringimento dell'offerta di credito da parte delle banche.

Le transazioni effettuate dai grandi player, nazionali ed internazionali, sono diminuite drasticamente, oltre il 50% in Italia e in misura del 60% in Europa. Nel nostro Paese il lato della domanda si è orientato sempre più alla ricerca di immobili di qualità, locati a tassi di rendimento del 6,5%-7%: in questo segmento la domanda è pressoché stabile e registra per gli immobili di alta qualità soprattutto a Roma e Milano una sostanziale tenuta.

Il mercato delle famiglie, sebbene in flessione, mostra una maggiore solidità.

La situazione di stallo che si ravvisa nel segmento dei grandi operatori del *real estate* non si sta manifestando con la stessa intensità sul mercato al dettaglio, sebbene i segnali di rallentamento siano numerosi e univoci.

La citata stretta creditizia ha avuto effetto anche nei confronti del mercato *retail*, seppur con impatti meno devastanti nel nostro Paese, dato l'atteggiamento prudenziale delle famiglie italiane che da sempre si indebitano oculatamente.

Nel mercato delle nuove costruzioni l'attività edilizia si è fermata nel corso del 2008 e si stima che retrocederà ulteriormente anche nel 2009, con una riduzione più evidente in corrispondenza della nuova edilizia abitativa, mentre quella riguardante la manutenzione del patrimonio esistente e la realizzazione di edifici di moderna concezione per le attività economiche (di cui il nostro Paese è sottodotato) mostra maggiore tenuta.

Riassumendo, sulla base di recenti analisi del mercato immobiliare:

- in 7 delle 13 città considerate nel campione di riferimento si sono rilevate flessioni semestrali nei prezzi delle abitazioni. Le città con le diminuzioni più forti sono Bologna (-4,5%) e Milano (-2,5%);

- per uffici e negozi si registrano ancora lievissimi incrementi semestrali dei prezzi pari rispettivamente al +0,3% e + 0,4%;
- negli ultimi due semestri, i prezzi sono cresciuti dell'1,1% per le abitazioni, del +3,3% per gli uffici, del + 4,1% per i negozi e del 4% per i capannoni industriali;
- al netto dell'inflazione, nell'ultimo anno, i prezzi sono diminuiti più nettamente per le abitazioni (-2,4%), mentre si è riscontrata una sostanziale stabilità per uffici (-0,3%), negozi (+0,5%) e capannoni (+0,3%);
- i tempi di vendita degli immobili sono aumentati ulteriormente e si sono portati a 5,8 mesi per le abitazioni (5,5 se si tratta di una abitazione nuova), 7,2 mesi per uffici, 6,4 per negozi tradizionali e 7,6 mesi per capannoni industriali;
- gli sconti applicati all'atto della compravendita sono cresciuti e si assestano sul 12,5% per le abitazioni (ma si limitano al 7% se l'abitazione è nuova), al 13% per gli uffici, al 12,2% per i negozi tradizionali ed al 12% per i capannoni industriali. Al Sud, gli sconti sono più elevati rispetto al Nord;
- gli investimenti in costruzione sono diminuiti, per la prima volta negli ultimi nove anni, del -1,1% e si prevede che diminuiranno di un ulteriore -1,5% nel corso del 2009. Le flessioni maggiori sono in corrispondenza delle nuove abitazioni e delle opere pubbliche. Più stabili la manutenzione dell'esistente e la costruzione di edilizia non residenziale privata!.

Le prospettive future

Con l'inizio del nuovo anno, è probabile che vi sia una riduzione di compratori a livello globale, con molti investitori che continueranno ad avere scarsa propensione all'investimento in attesa del superamento della crisi economica. L'inflazione rimarrà uno dei problemi principali per le banche centrali mondiali. Le misure prese per ridurre l'inflazione saranno di indubbio aiuto e, di conseguenza, si stima che la fiducia dei consumatori comincerà a migliorare, a partire dai compratori con liquidità.

Mentre i prezzi potranno ancora calare nel brevissimo termine per determinati progetti e località, se un investitore ha un orizzonte temporale medio-lungo di tre-cinque anni, le opportunità di investimento sono ancora presenti, dato che è probabile assistere ad un aumento del valore capitale a seconda del complesso urbano, della località, del prezzo iniziale, dei vantaggi geografici, della crescita della fascia commerciale e *retail* adiacente. Ancora in questo periodo, quindi, il settore immobiliare è visto come un *asset class* di investimento alquanto sicuro rispetto ai mercati borsistici estremamente volatili o ai depositi bancari a basso

¹ Fonte Nomisma

tasso di interesse. In particolare, soprattutto nell'ultima parte del 2008 si è registrato un crescente interesse per il settore immobiliare da parte di nuovi investitori istituzionali con elevate disponibilità di capitali, che vedono nel mercato immobiliare una buona opportunità per investimenti indiretti.

B. Il mercato dei Fondi Immobiliari

Il sistema dei fondi immobiliari italiani sta affrontando la crisi creditizia e dei mercati meglio degli omologhi prodotti europei².

In un anno in cui quasi ovunque si sono registrati cali, il patrimonio netto dei fondi immobiliari si avvia a superare i 28 miliardi di euro, con un incremento del 17 per cento rispetto allo scorso anno. Il numero dei fondi (*retail* più riservati) è di 215. L'incremento si è avuto nonostante la "stretta" sui fondi cosiddetti "familiari".

Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente supera i 35 miliardi di euro e potrebbe arrivare a 38 miliardi a fine 2009, sulla base delle informazioni raccolte presso le sgr.

L'indebitamento si conferma, a livello di sistema, pari al 42,36% del Nav, inferiore alla media europea.

Il rendimento, inteso come Roe dei fondi quotati, nel primo semestre del 2008 è leggermente ridotto rispetto al 2007, ma si colloca al 7%.

Il fondo immobiliare si conferma uno strumento duttile per gli investitori istituzionali italiani ed esteri e, in questo momento, efficace interlocutore per il sistema finanziario. Infatti, in una fase dove c'è una forte domanda di "credibilità" degli operatori e delle operazioni, usare un fondo immobiliare significa avere un percorso agevolato nei finanziamenti.

La forte crisi dei mercati finanziari ha però avuto effetti anche sulle quotazioni dei fondi *retail* che sono stati penalizzati: da fine novembre la tendenza al ribasso si è gradualmente invertita.

Lo sconto tra quotazione e Nav si è leggermente ristretto anche se rimane sempre importante: il mercato infatti paga non solo il proseguire della crisi ma anche la possibilità di una contrazione del valore degli immobili in portafoglio a causa del trend negativo dei valori immobiliari. Ad oggi, lo sconto medio dei prodotti quotati viaggia tra il 35% e il 40%.

² Fonte: Scenari Immobiliari "I fondi immobiliari in Italia e all'estero" aggiornamento 2008

A un generale abbassamento dei valori sul mercato borsistico ha corrisposto anche una rarefazione degli scambi, che ha contribuito a tenere lontani gli investitori.

Certamente non favorevole è stata, poi, l'introduzione nella normativa di settore dell'articolo 82 del DL 112/08 che ha stabilito l'innalzamento dal 12,50% al 20% dell'aliquota applicata sui proventi periodicamente distribuiti dai fondi immobiliari. Lo stesso DL ha previsto un regime fiscale penalizzante per i fondi immobiliari a ristretta base partecipativa e per i fondi familiari, allo scopo di disincentivare l'utilizzo del fondo immobiliare per finalità diverse da quelle della gestione collettiva del risparmio. Questo regime fiscale, che si aggiunge a quello ordinario, prevede l'applicazione di una imposta patrimoniale annua dell'1% sul valore complessivo netto del fondo. La disciplina in questione si applica ai fondi immobiliari le cui quote siano detenute da meno di dieci partecipanti, salvo che almeno il 50% sia detenuto da imprese, investitori esteri (*white list*), O.I.C.R. istituiti in Italia, forme pensionistiche ex DLgs n. 252/05, enti di previdenza obbligatoria, enti pubblici ed enti non commerciali. Si applica, inoltre, ai fondi riservati e speculativi, indipendentemente dal numero dei partecipanti, qualora le quote siano detenute per più di due terzi da persone fisiche appartenenti al medesimo nucleo familiare, nonché da società da esse controllate, ad eccezione delle quote di partecipazione relative a imprese commerciali residenti o stabili organizzazioni nel territorio dello Stato da imprese non residenti. Sono esclusi dal sopra descritto regime fiscale i fondi per i quali sia prevista la quotazione dei certificati in un mercato regolamentato e quelli che abbiano un patrimonio non inferiore a 400 milioni di euro.

Secondo la rilevazione di Assogestioni nel primo semestre del 2008 il numero dei fondi immobiliari è salito a 122 grazie all'ingresso di 13 nuovi fondi, la maggioranza dei quali costituiti mediante apporto e dedicati ad investitori istituzionali. Due tra i nuovi fondi sono speculativi.

A giugno 2008 il panorama dei fondi immobiliari delle sgr associate ad Assogestioni è così composto: il 76,2% sono fondi riservati, il 23,8% destinati al pubblico *retail*. Sono 28 le società di gestione del risparmio che li gestiscono.

Sempre tra i fondi delle SGR associate ad Assogestioni è possibile distinguere le seguenti categorie in relazione ai settori in cui i fondi stessi investono:

- Uffici: 38 fondi
- Misti: 33 fondi
- Commerciale: 11 fondi
- Residenziale: 11 fondi

- Turistico/ricreativo: 8 fondi
- Industriale: 7 fondi
- Logistica: 1 fondo
- Altro: 7 fondi

Il peso della categoria Uffici, aumentato fino a giugno 2005, continua a contrarsi: infatti da luglio 2007 a giugno 2008 è cresciuto il peso delle categorie Residenziale e Commerciale.

Durante il primo semestre 2008 la movimentazione del portafoglio immobiliare si è ridotta. Gli acquisti e i conferimenti di immobili, pari a 2,6 miliardi di euro sono diminuiti di oltre 300 milioni e di quasi un miliardo di euro rispetto a quelli registrati nei due semestri precedenti.

Anche le vendite pari a 1,1 miliardi sono diminuite di oltre 500 e 250 milioni di euro se confrontate con i due semestri precedenti.

2. Dati descrittivi del Fondo

	Apporto (1/1/2001)	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008
Valore complessivo netto del fondo (Euro/mln)	260	367	400	386	391	390	395	403	394
Numeri quote	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875
Prezzo quotazione borsa (Euro)	2.500	3.533	3.849	3.718	3.764	3.755	3.800	3.878	3.788
Debiti bancari (Euro/mln)	n.a.	n.a.	2.365	2.450	2.905	3.081	3.070	3.660	1.950
Utile d'esercizio (Euro/mln)	-	-	46,42	62,94	64,38	70,20	53,95	74,60	88,50
Proventi distribuiti (Euro/mln)	n.a.	107	32,75	26,16	40,92	28,75	30,96	31,57	3,69
Rimborsi (Euro/mln)	n.a.	-	-	39,68	36,20	29,2	26,20	23,49	13,03
Patrimonio immobiliare (Euro/mln)	246,70	320,85	391,85	434,92	445,50	440,53	428,72	446,04	467,01
LTV (%)	0%	0%	12%	14%	14%	16%	13%	1, %	19%
Numeri immobili	27	26	24	24	23	21	19	19	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

A. Il Fondo Alpha in sintesi

Alpha Immobiliare (di seguito “**il Fondo Alpha**” o “**il 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 preso corpo 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

Il Fondo nel corso dell'esercizio ha utilizzato la leva finanziaria al fine di massimizzare il ritorno sull'investimento effettuato dai Partecipanti. Infatti, il ricorso all'indebitamento finanziario ha lo scopo di migliorare, a parità di redditività delle attività patrimoniali, e nell'ipotesi che tale redditività sia superiore al costo dell'indebitamento finanziario, il ritorno sui mezzi propri del Fondo e, quindi, sul capitale investito dai Partecipanti.

Ad oggi la leva utilizzata dal Fondo risulta essere pari al 18,95% del valore di mercato dei beni immobili.

Nel contempo, verso la fine dell'esercizio, è iniziata un'ottimizzazione delle linee di debito a breve del Fondo, con l'obiettivo di trasformare le stesse a medio-lungo termine, sia sfruttando la possibilità di indebitamento del Fondo, sia quella di ottenere bassi tassi di indebitamento grazie alla particolare situazione di mercato.

C. La Corporate Governance applicata

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 sociale della Fimit 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 dodici membri, di cui due sono "Amministratori Indipendenti", ossia in possesso di requisiti più incisivi di quelli che la succitata normativa di settore prevede, in via generale, per gli esponenti aziendali, stabiliti nel "Protocollo di Autonomia per le Società di Gestione del Risparmio" adottato da Assogestioni - Associazione italiana del risparmio gestito ("Protocollo Assogestioni") e recepiti dalla Fimit inizialmente in data 23 settembre 2003, anche tendendo in debito conto la particolare operatività della Società. A seguito delle modifiche ed integrazioni apportate al Protocollo Assogestioni dal relativo Consiglio direttivo, con delibera del 25 luglio 2005 il Consiglio di Amministrazione della SGR, al fine di salvaguardare l'autonomia decisionale della Società nell'assunzione delle scelte decisionali concernenti la prestazione dei servizi di gestione, ha deliberato di completare il processo di adesione al predetto Protocollo

Assogestioni, dotandosi di un Protocollo di Autonomia modificato, da ultimo, con delibera consiliare assunta in data 11 dicembre 2008, al fine di tener conto delle disposizioni del Regolamento Congiunto Banca d'Italia – Consob approvato con delibera del 29 ottobre 2007 ("Regolamento Congiunto") e dell'uscita della SGR dal gruppo bancario facente capo ad UniCredit S.p.A..

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.

Inoltre, il regolamento interno degli Amministratori Indipendenti della SGR ("Regolamento interno" o "Regolamento") – approvato dal Consiglio di Amministrazione, da ultimo, in data 11 dicembre 2008 – 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 della Società, tale Regolamento definisce altresì in maniera puntuale le materie soggette al controllo 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 acquisizione del parere favorevole 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.

Fermi restando i limiti di investimento ed i principi di diversificazione del rischio previsti dalla normativa vigente, il Regolamento interno prevede, poi, che il Consiglio di Amministrazione della SGR adotti, sentito il parere degli Amministratori Indipendenti, una delibera con la quale si individuino i limiti generali all'acquisto, per conto dei patrimoni gestiti, di strumenti finanziari emessi o collocati da società dell'eventuale gruppo di appartenenza, nonché le procedure di controllo del rispetto di tali limiti e la periodicità minima per il riesame e l'aggiornamento degli stessi. I suddetti limiti sono differenziati in relazione alle caratteristiche dello strumento finanziario ed a quelle dell'emittente nonché alla posizione della società del gruppo nell'ambito dell'eventuale consorzio di collocamento. Tale delibera è stata adottata, da ultimo, dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 29 agosto 2007, sentito il parere degli Amministratori Indipendenti. Si segnala che, a decorrere dal 30 giugno 2008, la Società non appartiene ad alcun gruppo.

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

La SGR, con delibera dell'11 dicembre 2008, ha altresì adottato un "Codice Interno di Comportamento e Regolamento sulle Operazioni Personalie dei Soggetti Rilevanti" ("Codice"), in linea di continuità con il codice di comportamento contemplato dal previgente Regolamento Consob in materia di intermediari, adottato con delibera n. 11522 del 1º luglio 1998 e 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 individua e disciplina gli obblighi generali di comportamento che i componenti gli organi aziendali, l'alta dirigenza, i dipendenti, i collaboratori ed eventuali promotori finanziari della SGR devono osservare nello svolgimento dei ruoli e delle mansioni loro rispettivamente affidati. 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 contiene, inoltre, una specifica regolamentazione in materia di operazioni personali concernenti i 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 codistiche e del TUF ed a quelle sopra specificamente riportate, si evidenzia che il Consiglio di Amministrazione della Fimit 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 tra soggetti esterni alla Società e dotate 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; d) proposte di coinvestimento con altri fondi gestiti dalla Fimit.

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 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 direttive seguite nell'attuazione delle politiche di investimento

A. L'attività di gestione

La gestione ordinaria del Fondo Alpha Immobiliare nel corso dell'esercizio è stata caratterizzata dalle seguenti attività.

Contratti di locazione

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

Al 31 dicembre 2008 la superficie linda complessiva degli immobili in portafoglio, includente anche l'immobile di Roma, Via Cristoforo Colombo n. 70 oggetto di acquisizione nel presente esercizio, ammontava a 321.829 mq, di cui 262.680 mq locati. Risultava quindi messo a reddito circa l'81,62% delle consistenze.

Alla chiusura dell'esercizio risultavano vigenti n. 94 posizioni locative (contratti di locazione ed indennità di occupazione), di cui n. 81 riferite a conduttori privati e n. 13 appartenenti alla Pubblica Amministrazione. Nel corso dell'esercizio sono cessati 4 contratti e ne sono stati stipulati 9 nuovi. I rapporti locativi con la Pubblica Amministrazione hanno generato il circa il 55 % del totale dei canoni di locazione del periodo di riferimento.

L'importo dei canoni di competenza dell'esercizio ammonta a 32.464 milioni di euro mentre il valore contrattuale annuo delle posizioni in essere alla data del 31 dicembre 2008 risulta pari 32.671 milioni di euro.

In data 1 agosto 2008 è stato perfezionato, con anticipo, il rinnovo del contratto di locazione intestato alla società Tuo S.p.A., relativo al complesso logistico di Roma, Via di Tor Cervara 285/C. Tale rinnovo si è reso necessario per la prossima scadenza del contratto di locazione (maggio 2009) e per la richiesta del conduttore di opere di miglioria ed adeguamento, che in sede negoziale sono state poste in capo allo stesso. Si ricorda inoltre che sul complesso insiste un contratto di finanziamento ipotecario. L'articolo 6 del suddetto contatto prevede la cessione del credito derivante dai canoni di locazione, a ulteriore garanzia del finanziamento medesimo. L'Istituto di credito è stato interpellato preventivamente in merito alla rinegoziazione del contratto di locazione ed ha espresso parere positivo.

Crediti verso locatari

L'importo complessivo dei crediti verso locatari, per fatture emesse al 31 dicembre 2008, è stato pari a 16,9 milioni di euro. Dal confronto con l'importo dei crediti per le fatture emesse fino alla data del 31 dicembre 2007, pari a 12,7 milioni di euro, emerge un sensibile incremento. Tale aumento dei crediti è essenzialmente dovuto all'esposizione verso i conduttori pubblici del Fondo ed in parte minore ai ritardi nei pagamenti dei conduttori privati, che hanno risentito della sfavorevole congiuntura economica.

Alla data di riferimento del rendiconto, i crediti per fatture emesse sono attribuibili per circa l'80% ai conduttori pubblici, mentre il restante 20% è imputabile ai conduttori privati. Tale dato riflette il ritardo nel pagamento dei canoni afferenti ai conduttori pubblici, come sopra già evidenziato.

A fronte di tale esposizione, particolarmente legata ai crediti della Pubblica Amministrazione, la SGR, nel corso dell'esercizio, ha intensificato la propria attività di *credit management* tramite il recupero coattivo degli stessi, applicato in maniera sistematica. A tale riguardo, nel corso dell'esercizio 2008 sono stati depositati decreti ingiuntivi per un importo complessivo pari ad oltre 10 milioni di euro. Si ricorda che i decreti ingiuntivi depositati in precedenza ammontavano a circa 1,4 milioni di euro. I tempi del recupero sono stimabili in circa 6/8 mesi dalla momento della notifica del decreto ingiuntivo, a meno di opposizione. In caso di opposizione, verrebbe avviato un giudizio ordinario, con tempi variabili sia in funzione della tempestività dell'opposizione stessa, che delle eccezioni sollevate dalla controparte.

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 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 2008, per un importo complessivo pari a circa 7,8 milioni di euro.

I fabbricati che hanno comportato maggior onere di spesa sono quelli siti in Roma - Via Cavour 5 e Via Ippolito Nievo 25 e Bologna - Via Aldo Moro 28/44.

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 performance del Fondo.

In particolare, alla fine del secondo semestre è stato acquistato l'immobile sito a Roma, in Via Cristoforo Colombo nr. 70, per un prezzo pari a 23,5 milioni di euro. Lo stesso è posto in immediata aderenza all'edificio di Via Cristoforo Colombo nr. 44, già di proprietà del Fondo ed attualmente ospitante il Ministero dell'Ambiente (che occupa anche il limitrofo edificio di Via Capitan Bavastro nr. 174). L'acquisizione ha consentito di completare la proprietà dell'intero complesso immobiliare, con notevole vantaggio sia in termini di possibili misure di

riqualificazione delle facciate e coperture, che di proposta di consistenze aggiuntive, direttamente fruibili dal Ministero dell'Ambiente.

L'immobile, edificato nel 1966, è destinato ad uffici e pertinenze per una superficie lorda locabile di quasi 9.000 mq, ed è disposto su 12 piani fuori terra e due piani interrati, ed è sfitto fatta eccezione di una autorimessa sita al piano interrato. Al fine di sfruttare il potenziale di indebitamento del Fondo, l'acquisizione è stata effettuata mediante ricorso al finanziamento per la totalità del prezzo.

Con riferimento alle politiche di disinvestimento, si ricorda che la SGR, per conto del Fondo Alpha, ha candidato il complesso di Casal Lumbroso alla gara indetta dal Comune di Roma, volta all'acquisizione di consistenze da destinare a residenze da locare a canone calmierato. Considerando che la possibilità di aggiudicazione risulta ormai remota, sia per il tempo trascorso che per l'avvenuto cambio della giunta comunale, e visto il perdurante stato di sfittanza del complesso (si ricorda che lo stesso è libero dal mese di aprile dell'anno 2007, e che su di esso grava un finanziamento ipotecario), sono state intraprese iniziative ulteriori.

In particolare, nel mese di luglio 2008 è stata avviata una gara ad inviti per la dismissione del complesso, diretta, a favore di soggetti istituzionali, ed indiretta, per il tramite di soggetti intermediari di primario livello. Gli esiti di tale gara, anche influenzati dalla congiuntura economica sfavorevole e dalla conseguente difficile accessibilità al credito, sono stati negativi.

Successivamente alla conclusione della gara, nel mese di ottobre 2008 alla SGR è pervenuta un'offerta di acquisto del complesso, da parte di un operatore privato, condizionata allo svolgimento di una due diligence tecnico-amministrativa. Si rileva che il periodo di esclusiva è trascorso senza esito e che tale offerta si deve ritenere momentaneamente decaduta.

Infine, si informa che nel mese di settembre 2008 è stata avviata una procedura finalizzata alla cessione di immobili del Fondo Alpha, per il tramite di un memorandum descrittivo rivolto ai maggiori operatori ed intermediari del mercato. Tale procedura è attualmente in corso.

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 presso la "Nuova Fiera di Roma", località Ponte Galeria, Roma e la stessa sta ponendo in essere le attività di valorizzazione e sviluppo immobiliare del lotto, finalizzato alla costruzione del cosiddetto "Da Vinci Center" composto da 2 complessi immobiliari.

I fondi partecipanti all'iniziativa hanno effettuato pro-quota un versamento soci a fondo perduto a favore della "Da Vinci S.r.l." per un importo complessivo di 8,81 milioni di Euro e hanno altresì concesso una dilazione di pagamento complessivo pro-quota pari ad 14,2 milioni di Euro, remunerato al tasso di interesse dell'11%.

Nel mese di luglio 2007 è stato stipulato tra la predetta società veicolo e la banca Hypo Real Estate Bank AG (già Hypo Real Estate Bank International AG) un contratto di finanziamento di 106,13 milioni di Euro, finalizzato alla edificazione del "Da Vinci Center". Nei primi mesi del 2009 tale finanziamento è stato diminuito a 86,13 milioni a seguito della contribuzione volontaria di 20 milioni di euro da parte di uno dei soci.

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

Al riguardo, si rappresenta che in data 18 giugno e 14 luglio 2008, il Fondo Alpha e gli altri fondi coinvolti nel coinvestimento della "Da Vinci S.r.l.", al fine di garantire nel breve termine la continuità operativa della società veicolo, hanno effettuato due contribuzioni volontarie a titolo di finanziamento soci per un importo complessivo pro-quota di 539.747 euro, remunerato al tasso di interesse dell'11%. Nel corso dei primi mesi del 2009 tali contribuzioni volontarie verranno restituite ai soci per un importo complessivo pro-quota di 381.369 euro.

Infine, si informa che alla data di chiusura dell'esercizio le strutture portanti del complesso direzionale sono sostanzialmente completate, mentre sono in corso di predisposizione gli incarichi e gli appalti per la realizzazione delle facciate vetrate, degli impianti e delle finiture.

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

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

* * *

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, in occasione dell'approvazione del rendiconto semestrale del Fondo al 30 giugno 2008, in data 28 agosto 2008, la distribuzione dei proventi maturati nel primo semestre del 2008, pari a 54,20 euro per quota, pagati il 18 settembre 2008. L'importo complessivo a favore dei partecipanti è stato pari a euro 5.630.025.

* * *

Il Consiglio di Amministrazione, a seguito della cessione dell'intera partecipazione azionaria precedentemente detenuta da UniCredit S.p.A. nel capitale della SGR e della conseguente uscita dal Gruppo Bancario UniCredit, in data 30 settembre 2008 ha approvato la modifica regolamentare inerente all'eliminazione dell'indicazione del gruppo di appartenenza della SGR. Tale modifica, ai sensi del provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, si intende approvata in via generale.

Inoltre il Consiglio di Amministrazione della SGR nella predetta riunione del 30 settembre 2008 ha altresì approvato le modifiche del Regolamento di gestione del Fondo "Alpha immobiliare" conseguenti alla sostituzione nell'incarico di banca depositaria che passa da UniCredit Banca di Roma S.p.A. ad Intesa Sanpaolo S.p.A. Tali modifiche sono state approvate dalla Banca d'Italia con Provvedimento del 5 novembre 2008. Le modifiche sopra riportate hanno avuto efficacia dalla data del 15 dicembre 2008, giorno in cui gli strumenti finanziari inclusi nel patrimonio del Fondo e le disponibilità liquide sono state trasferite presso la nuova Banca Depositaria.

* * *

In data 16 dicembre 2008 la Banca d'Italia, con proprio provvedimento, ha recepito la direttiva 2007/16/CE (c.d. direttiva "Eligible Assets"), modificando il Provvedimento 14 aprile 2005, recante il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio. Tale provvedimento del 16 dicembre 2008 sostituisce il Titolo V, Capitolo III del menzionato Regolamento della Banca

d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio e, in particolare, la Sezione II del Capitolo III, contenente i divieti e le norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio per gli OICR armonizzati.

* * *

In data 25 giugno 2008 è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale n. 147 il decreto legge n. 112 (di seguito: "**Decreto**") che tra l'altro prevede le seguenti novità fiscali riguardanti i fondi immobiliari di diritto italiano:

- introduzione di un'imposta patrimoniale pari al 1% sull'ammontare del valore complessivo netto del fondo per quei fondi che abbiano un patrimonio (al lordo dell'indebitamento) inferiore ai 400 milioni di euro e per i quali i regolamenti di gestione non prevedano la quotazione dei certificati partecipativi in mercati regolamentati qualora sussista almeno uno dei seguenti requisiti:
 1. le quote del fondo siano detenute da meno di 10 partecipanti, salvo che almeno il 50% sia detenuto da imprenditori individuali, società ed enti se le partecipazioni sono relative all'impresa commerciale, determinati investitori esteri (e.g., *white list*), OICR istituiti in Italia e disciplinati dal TUF, forme di previdenza complementare ex Dlgs n. 252/05, enti di previdenza obbligatoria, enti pubblici ed enti non commerciali; e
 2. in ogni caso, per i fondi riservati/speculativi, più dei due terzi delle quote siano detenute complessivamente, nel corso dell'esercizio, da una o più persone fisiche, al di fuori dell'esercizio d'impresa, legate tra loro da rapporti di parentela o affinità ai sensi dell'art. 5, comma 5 del DPR 22 dicembre 1986, n. 917, nonché da società ed enti di cui le persone fisiche medesime detengano il controllo ai sensi dell'art. 2359 del codice civile, ovvero il diritto di partecipazione agli utili superiore al 50% e da *trust* di cui siano disponenti o beneficiari. Sono escluse dal computo dei due terzi le quote di partecipazione che sono relative ad imprese commerciali esercite da soggetti residenti ovvero a stabili organizzazioni nel territorio dello Stato di soggetti non residenti.

Per permettere alla SGR di verificare se sussistitano o meno i requisiti per l'applicazione dell'imposta patrimoniale, gli investitori devono fornire le necessarie informazioni alla SGR (cfr. Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate - protocollo n. 2008/192291);

- introduzione di una presunzione "relativa" in base alla quale, salvo prova contraria, si considerano residenti in Italia ai fini fiscali le società ed enti che detengono quote in un fondo immobiliare chiuso di diritto italiano laddove:
 1. il patrimonio delle società o enti non residenti sia formato in prevalenza da quote di fondi comuni d'investimento immobiliare italiani;
 2. tali società o enti siano controllati, direttamente o indirettamente, per il tramite di società fiduciarie o per interposta persona, da soggetti residenti in Italia.Per il controllo si deve fare riferimento all'art. 2359, primo e secondo comma, del codice civile;
- innalzamento dal 12,5% al 20% della ritenuta a titolo d'acconto/imposta applicata ai proventi derivanti dalla partecipazione ai fondi comuni d'investimento immobiliari di tipo chiuso di diritto Italiano nonché alla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote ed il costo di sottoscrizione o acquisto delle stesse. È previsto un periodo transitorio con riferimento al quale in caso di rimborso continua a trovare applicazione la ritenuta del 12,5%;
- innalzamento dal 12,5% al 20% della misura dell'imposta sostitutiva sulle plusvalenze derivanti dalla cessione o dal rimborso di quote di partecipazione in fondi d'investimento immobiliare chiusi con riferimento ai quali trova applicazione la predetta imposta patrimoniale dell'1%.

Il Fondo Alpha, al 31 dicembre 2008, non possiede le caratteristiche previste nel Decreto e, quindi non è tenuto al versamento dell'imposta patrimoniale dell'1% sull'ammontare del valore complessivo netto del Fondo.

* * *

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

Si segnala infatti che, in data 30 giugno 2008, UniCredit S.p.A. ha ceduto la propria partecipazione nel capitale della SGR, pari al 51,55%. Nessuno degli attuali azionisti detiene una partecipazione di controllo.

La variazione dell'assetto proprietario di Fimit SGR è stata autorizzata dalla Banca d'Italia con provvedimento del 4 giugno 2008.

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 attraverso forme di investimento diversificate nel comparto immobiliare e dando luogo ad una politica commerciale più aggressiva di quella degli esercizi precedenti, anche in considerazione delle attuali condizioni di mercato "riflessivo".

Gli indirizzi di gestione di riferimento sono i seguenti:

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

Le politiche di medio-lungo periodo saranno orientate:

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

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

Fimit 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

In data 27 febbraio 2009 è stato approvato il bilancio della società "Da Vinci S.r.l." sulla base del quale è stata valutata sul presente rendiconto la relativa partecipazione.

* * *



In data 27 febbraio 2009 è stato sottoscritto un contratto di finanziamento ipotecario tra Barclays PLC ed il Fondo Alpha per un importo pari a 20 milioni di euro.

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

L'unico investimento in strumenti finanziari³ 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 2008 è stato adeguato a quello risultante dal rendiconto annuale del fondo alla medesima data.

Nel corso dell'esercizio non sono state effettuate ulteriori operazioni in strumenti finanziari, compresi derivati.

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 2008, data del presente rendiconto, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è incrementato passando da 259.687.500 euro a 393.513.054 euro. Il valore unitario della quota è passato da 2.500,000 euro a 3.788,333 euro con un incremento del 51,53%; considerando le distribuzioni dei proventi effettuate sino alla data del 31 dicembre 2008, per un totale di 1.620,35 euro a quota, che hanno inciso per il 64,81% rispetto al valore iniziale della quota (2.500 euro), l'incremento di valore realizzato è pari al 116,34%.

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 2008, risulta essere del 12,20%.

³ Non si considera qui la partecipazione nella società "Da Vinci S.r.l." in quanto riferibile all'attività immobiliare

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

Indicatore	Descrizione	Valore
ROE annuale	Utile dell'esercizio/NAV inizio esercizio	0,91%
ROA annuale	Risultato gestione immobiliare/valore immobili ⁴	4,10%
Dividend yield	Provento ⁵ /prezzo della quota al 31/12/2008	2,78%
Price/earning	Prezzo della quota al 31/12/2008/utile al 31/12/2008 per quota	54,97
Leverage	Finanziamenti ipotecari/valore immobili	18,95%
Livello di impiego asset immobiliari	Valore immobili/ totale attività	90,95%
Valore medio beni immobili	Valore immobili/n. immobili	23.350 ml

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 ed ai calcoli sotto riportati non verrà posto in distribuzione alcun dividendo per il secondo semestre 2008; tale evento si deve ascrivere esclusivamente alle minusvalenze da valutazione evidenziate dall'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2008.

Utile dell'esercizio 2008	3.685.094
Plusvalenze non realizzate su beni immobili e partecipazioni immobiliari	-
Plusvalenze nette non realizzate su strumenti finanziari	-29.355
Proventi distribuiti nel 1° semestre 2008	5.630.025

⁴ Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2007-31/12/2008

⁵ Provento unitario maturato nell'esercizio: euro 54,20 (1° semestre)

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", ovvero la differenza tra il "Risultato Complessivo del Fondo"⁶ e il Valore Iniziale del Fondo⁷. Alla SGR verrà riconosciuta una commissione pari al 20% del Rendimento complessivo in eccesso del Fondo, se e solo se questo ultimo avrà un valore positivo.

Come riportato nel precedente Rendiconto, il Consiglio di Amministrazione ha introdotto una modifica al regime della Commissione Variabile Finale. Pur lasciando la relativa metodologia di calcolo invariata, si è previsto che questa venga integrata con l'inserimento di un limite massimo quantitativo (20% del "Rendimento in Eccesso Alternativo" del Fondo) ancorato alla dinamica dell'indice BTP per tutta la durata del Fondo. In particolare, ai fini della definizione del suddetto "cap", i flussi per l'investitore (proventi e rimborsi di capitale) ed il valore iniziale del Fondo, saranno capitalizzati utilizzando, anno per anno, il *benchmark* relativo.

L'importo della Commissione Variabile Finale, seppur in presenza del suddetto cap, potrebbe risultare anche significativo; esso dipenderà principalmente dal livello che il tasso *benchmark* avrà raggiunto nell'anno antecedente la liquidazione del Fondo, oltre che dai risultati che il Fondo potrà ottenere nel corso della sua durata e dall'effettivo valore di liquidazione finale che dipenderà in massima parte dall'andamento del mercato immobiliare.

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

⁶ 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

⁷ ovvero il valore di Apporto, anch'esso capitalizzato al tasso *benchmark*;



Pertanto, come precisato in Nota Integrativa nella Parte D "Altre informazioni", essendo l'ammontare dell'onere non suscettibile di alcuna stima attendibile, l'applicazione dei corretti principi contabili non consente di effettuare alcun accantonamento nel rendiconto in quanto l'importo derivante dall'applicazione del metodo "alternativo" ("cap") costituisce esclusivamente il valore del limite massimo della commissione.

Tuttavia, con l'introduzione nel Regolamento di Gestione del limite alla Commissione sopra descritto è ora possibile, sulla base dei dati disponibili al 31 dicembre 2008, dare un'indicazione, esclusivamente a scopo informativo, su quale sarebbe il limite massimo della Commissione Variabile Finale; il limite massimo stimato della suddetta Commissione Variabile Finale spettante alla SGR sarebbe pari a circa 39,2 milioni di euro.

Il presente rendiconto annuale si compone complessivamente di n. 64 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 31/12/2008
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

STATO PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2008	Situazione al 31/12/2007		
ATTIVITA'	Valore complessivo	% attivo	Valore complessivo	% attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	10.576.751	2,06%	14.572.430	2,97%
Strumenti finanziari non quotati	10.576.751	2,06%	14.572.430	2,97%
A1. Partecipazioni di controllo	3.887.215	0,76%	7.912.250	1,61%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	6.689.536	1,30%	6.660.180	1,36%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	-	0,00%
A9. Margini presso org. di comp. e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	467.006.559	90,95%	446.037.711	90,79%
B1. Immobili dati in locazione	385.076.820	74,99%	382.847.908	77,93%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	81.929.739	15,96%	63.189.803	12,86%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
B5. Diritti accessori della proprieta'	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	17.013.060	3,31%	14.880.433	3,03%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	17.013.060	3,31%	14.880.433	3,03%
D. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	-	0,00%
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	371.735	0,07%	317.535	0,06%
F1. Liquidità disponibile	371.735	0,07%	317.535	0,06%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	18.523.285	3,61%	15.454.348	3,15%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	62.474	0,01%	79.913	0,02%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	388.429	0,08%	81.067	0,02%
G5. Credito Iva	-	0,00%	-	0,00%
G6. Crediti verso i locatari	18.072.382	3,52%	15.293.368	3,11%
crediti lordi	20.828.013	4,06%	17.394.005	3,54%
fondo svalutazione crediti	2.755.631	-0,54%	2.100.637	-0,43%
TOTALE ATTIVITA'	513.491.390	100,00%	491.262.457	100,00%



RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2008
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

STATO PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2008		Situazione al 31/12/2007	
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	% passivo	Valore complessivo	% passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	88.502.415	73,77%	74.604.352	84,39%
H1. Finanziamenti ipotecari	35.181.643	29,32%	41.393.078	46,82%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	53.320.772	44,44%	33.211.274	37,57%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti versi i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	31.475.921	26,23%	13.799.026	15,61%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	0,00%	2.163.073	2,45%
M2. Debiti di imposta	2.888.507	2,41%	2.526.339	2,86%
M3. Ratei e risconti passivi	894.970	0,75%	640.670	0,72%
M4. Altre	27.035.011	22,53%	7.741.586	8,76%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	657.433	0,55%	727.358	0,82%
TOTALE PASSIVITA'	119.978.336	100,00%	88.403.378	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	393.513.054		402.859.079	
Numero complessivo delle quote in circolazione	103.875		103.875	
Valore unitario delle quote	3.788,333		3.878,306	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	125,450		226,110	

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2008
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 31/12/2008	Situazione al 31/12/2007
A.	STRUMENTI FINANZIARI		
	Strumenti finanziari non quotati		
A1.	PARTECIPAZIONI	4.025.034	922.750
A1.1	dividendi e altri proventi	-	-
A1.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A1.3	plus/minusvalenze	4.025.034	922.750
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	228.551	1.602.254
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	199.196	642.404
A2.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A2.3	plus/minusvalenze	29.355	959.850
	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)	3.796.483	679.504
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	36.363.408	38.716.226
B1.a	canoni di locazione	32.464.189	34.254.827
B1.b	altri proventi	3.899.219	4.461.399
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-	580
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	10.354.581	12.067.880
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	5.257.467	5.761.382
B4.a	oneri non ripetibili	599.444	1.130.487
B4.b	oneri ripetibili	4.628.326	4.594.456
B4.c	interessi su depositi cauzionali	20.128	18.017
B4.d	altri oneri gestione immobiliare	9.569	18.422
B5.	AMMORTAMENTI	-	-
B6.	SPESE ICI	2.025.056	2.033.068
	Risultato gestione beni immobili (B)	18.726.304	42.990.236
C.	CREDITI		
C1.	interessi attivi e proventi assimilati	1.592.881	680.433
C2.	incrementi/decrementi di valore	1.297.378	866.735
	Risultato gestione crediti (C)	295.503	- 186.302
D.	DEPOSITI BANCARI		
D1.	interessi attivi e proventi assimilati	-	-
	Risultato gestione depositi bancari (D)	-	-
E.	ALTRI BENI (da specificare)		
E1.	Proventi	-	-
E2.	Utile/perdita da realizzati	-	-
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-	-
	Risultato gestione altri beni (E)	-	-
	Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)	15.225.324	43.483.438



RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2008
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 31/12/2008	Situazione al 31/12/2007
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA		-	-
F1.1 Risultati realizzati		-	-
F1.2 Risultati non realizzati		-	-
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		-	-
F2.1 Risultati realizzati		-	-
F2.2 Risultati non realizzati		-	-
F3. LIQUIDITA'		-	-
F3.1 Risultati realizzati		-	-
F3.2 Risultati non realizzati		-	-
Risultato gestione cambi (F)		-	-
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PCT E ASSIMILATE		-	-
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		-	-
Risultato altre operazioni di gestione (G)		-	-
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)		15.225.324	43.483.438
H. ONERI FINANZIARI			
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	2.199.641	2.240.360	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	2.199.641	2.240.360	
H1.2 su altri finanziamenti	-	-	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	2.046.685	1.263.233	
Oneri finanziari (H)		4.246.326	3.503.593
Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)		10.978.998	39.979.845
I. ONERI DI GESTIONE			
I1. Provvigione di gestione SGR	4.242.151	6.541.459	
I2. Commissioni banca depositaria	79.540	82.095	
I3. Oneri per esperti indipendenti	111.482	104.656	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	47.142	68.132	
I5. Altri oneri di gestione	1.968.002	1.516.822	
I6. Spese di quotazione	55.532	63.880	
Totale oneri di gestione (I)		6.503.849	8.377.044
L. ALTRI RICAVI ED ONERI			
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	37.679	97.560	
L2. Altri ricavi	85.212	191.146	
L3. Altri oneri	912.946	318.872	
Totale altri ricavi ed oneri (L)		790.055	30.166
Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)		3.685.094	31.572.635
M. IMPOSTE			
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-	
M2. Risparmio d'imposta	-	-	
M3. Altre imposte	-	-	
Totale imposte (M)		-	-
Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)		3.685.094	31.572.635

fh

Nota Integrativa
al Rendiconto al 31 dicembre 2008

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	20
SEZIONE IV – Il valore complessivo netto	23
SEZIONE V – Altri dati patrimoniali	24
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio	25
SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	25
SEZIONE II – Beni immobili	26
SEZIONE III – Crediti	27
SEZIONE IV – Depositi bancari	27
SEZIONE V – Altri beni	27
SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	27
SEZIONE VII – Oneri di gestione	28
SEZIONE VII.1 – Costi sostenuti nel periodo	30
SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri	31
SEZIONE IX – Imposte	31
Parte D – Altre informazioni	31

Parte A – Andamento del valore della quota**1. Valore della quota alla fine di ciascun esercizio a partire dalla data di istituzione del Fondo**

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

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

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 decrementato nell’arco dell’esercizio di euro 9.346.025 e conseguentemente il valore della quota si è decrementato di euro 89,973; pertanto la stessa risulta essere pari a 3.788,333 euro.

A fronte dell’aumento del NAV per l’utile dell’esercizio, pari ad euro 3.685.094 (35,476 euro per quota), lo stesso si è ridotto per effetto della distribuzione dei proventi avvenuta in data 13 marzo 2008, per complessivi euro 7.401.094 (71,250 euro per quota) e in data 18 settembre 2008 per complessivi euro 5.630.025 (54,200 euro per quota).

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 linda dei Buoni del Tesoro Poliennali rilevato da MTS S.p.A. (già indice Bankitalia) maggiorato dello 0,75% annuo.

L'indice ha registrato un incremento nel periodo 31 dicembre 2007 – 31 dicembre 2008 del 5,46% (valore al 31 dicembre 2007: 425,52 - valore al 31 dicembre 2008: 448,77). Il *benchmark* di riferimento quindi ha evidenziato un aumento del 6,21%.

Per un raffronto omogeneo tra le due grandezze, occorre considerare l'incidenza della distribuzione dei proventi unitari nel corso dell'anno cui si è fatto cenno al § 2.

Le risultanze del confronto vengono riportate nella seguente tabella.

Data di riferimento	Valore unitario della quota	Valore dell'indice BTP MTS
31 dicembre 2007	3.878,306	425,52
31 dicembre 2008	3.788,333	448,77
Variazione % esercizio	- 2,32%	5,46%
Incidenza % distribuzione proventi	3,23%	---
Maggiorazione dell'indice BTP	---	0,750%
Variazione quota - <i>benchmark</i>	0,91%	6,21%

La minore variazione della quota rispetto a quella del *benchmark* risulta pari al 5,30%.

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 il 4 luglio 2002.

Nel corso del primo semestre del 2008 il valore della quota del Fondo ha registrato un trend negativo (valore al 30 giugno 2008, euro 3.100,28 - prezzo ufficiale di Borsa Italiana).



Nel secondo semestre del 2008, complice il nuovo regime fiscale, introdotto con il Decreto Legge n. 112 (che ha duramente penalizzato i detentori delle quote di fondi immobiliari), e soprattutto a causa della gravissima crisi economica che ha colpito i mercati finanziari mondiali, il valore della quota del Fondo Alpha ha registrato un decremento, chiudendo l'esercizio al 31 dicembre 2008 ad euro 1.950,00 (con 7 quote scambiate nell'ultimo giorno utile di quotazione e uno sconto pari a circa il 50%).

Per quanto concerne il numero di quote scambiate sul mercato, in linea con quanto è avvenuto per il settore, i volumi scambiati sono molto diminuiti nel corso dell'esercizio 2008. Il 25 agosto 2008 è stato registrato il maggior numero di scambi, in particolare n. 287 quote per un controvalore pari a euro 856.370,69.

Le quote del Fondo Alpha sono scambiate presso il segmento MTF di Borsa Italiana S.p.A. Il codice di negoziazione è QFAL e il codice ISIN è IT0003049605.

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

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

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

Nel corso dell'esercizio 2008, il Fondo ha posto in essere, sulla base del rendiconto annuale al 31 dicembre 2007 e al 30 giugno 2008, una distribuzione di proventi rispettivamente relativi al 2° semestre 2007 e al 1° semestre 2008 per un ammontare complessivo di euro 13.031.118,75, corrispondenti ad euro 125,45 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 1.620,35 euro corrispondenti a complessivi euro 168.313.856,25.

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 svolta in outsourcing dalla GDP – Gestione di Patrimoni SIM S.p.A.

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

La missione operativa consiste nel:

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

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

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

- validare l'efficacia del processo di *risk management* prevedendo periodiche revisioni dello stesso;
- interfacciare con le funzioni della SGR per le rispettive competenze in tema di rischio.

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

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

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

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

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

Il rischio di credito è monitorato mensilmente attraverso la redazione di un *report* dettagliato su cui si basano le azioni di recupero in via giudiziale ed extragiudiziale. Allo stesso tempo viene redatto un *report* sull'*ageing* dei crediti, che evidenzia i crediti secondo la data di generazione e che consente di monitorare e gestire le posizioni morose. Le posizioni che presentano rischio di inesigibilità sono coperte da un congruo fondo di svalutazione allo scopo di evitare eventuali ricadute economiche negli esercizi successivi.

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

Si comunica che in data 10 marzo 2008 le funzioni di Compliance e Revisione Interna sono state assegnate in outsourcing.

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

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 visite periodiche effettuate nell'ambito del Piano Annuale delle attività approvato dal Consiglio di Amministrazione – relazionano periodicamente all'Alta Direzione sui potenziali rischi operativi e finanziari.



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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

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

Partecipazioni

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

Ai fini della compilazione della voce "A1" del rendiconto, per "partecipazione" si intende la detenzione con finalità di stabile investimento 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 società "Da Vinci S.r.l.", si è fatto riferimento alla situazione contabile al 31 dicembre 2008 della partecipata approvata dal rispettivo Consiglio di Amministrazione in data 27 febbraio 2009 e alla valutazione del complesso immobiliare in costruzione di proprietà della controllata.

Per quanto riguarda la partecipazione nella società "Da Vinci S.r.l.", con capitale sociale di 100 mila euro, costituita in data 11 aprile 2007, partecipata in quote paritetiche da quattro fondi gestiti dalla SGR, il Fondo, pur detenendo una quota di partecipazione solo del 25%, considera tale partecipazione tra quelle di controllo, in virtù del combinato disposto dell'articolo 1, numero

4¹ delle "definizioni" nel titolo I del Provvedimento e del comma 2, numero 3), lettera b) dell'articolo 23 del Testo Unico Bancario.

La norma recita:

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

[...]

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

[...]

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

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

Parti di OICR

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

Immobili

Il valore degli immobili rispecchia le risultanze della relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti ai sensi dell'art. 17, Titolo VI, del D.M. 24 maggio 1999, n. 228, nonché di quanto previsto al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafi 2. ("Criteri di valutazione ") e 4 ("Esperti Indipendenti") del Provvedimento.

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

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

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

Il D.C.F. è stato proposto solo per l'iniziativa immobiliare della società Da Vinci S.r.l. in considerazione della natura (cantiere in costruzione) dell'asset e della sua 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 società controllata pariteticamente da quattro fondi gestiti dalla SGR, "Da Vinci S.r.l.".

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

Tale scelta è coerente con quanto già stabilito in occasione della valutazione dell'immobile al 31/12/2008 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.

Ricavi e costi

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

SEZIONE II – Le attività

La struttura dell'Attivo, posta a confronto con quella dell'esercizio precedente, risulta dalla seguente tabella, evidenziando una ripartizione degli asset sostanzialmente stabile.

ATTIVITÀ	31/12/2008	31/12/2007
A. Strumenti finanziari	2,06%	2,97%
B. Immobili e diritti reali immobiliari	90,95%	90,79%
C. Crediti	3,31%	3,03%
F. Posizione netta di liquidità	0,07%	0,06%
G. Altre attività	3,61%	3,15%
Totale attività	100,00%	100,00%

II.1 Strumenti finanziari non quotati**Sottovoce A1 "Partecipazioni di controllo"**

La sottovoce A1 "Partecipazioni di controllo", pari a euro 3.887.215, è relativa alla quota del 25% del capitale sociale che il Fondo Alpha detiene nella società "Da Vinci S.r.l." con sede in Roma.

Si riportano di seguito le informazioni richieste dal Provvedimento.

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Società: Da Vinci S.r.l. con sede in Roma, Via Crescenzo 14					
Attività esercitata: settore edilizio					
Titoli nel portafoglio del Fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo d'acquisto ⁽¹⁾	Valore al 31/12/2008	Valore al 31/12/2007
1) Titoli di capitale con diritto di voto	1	25%	8.835.000	3.887.215	7.912.250

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



B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati Patrimoniali	Bilancio al 31/12/2008	Bilancio al 31/12/2007
1) Totale attività	129.321.917	112.121.946
2) Partecipazioni	-	-
3) Immobili	95.994.820	89.831.735
4) Indebitamente a breve termine	5.057.508	4.214.292
5) Indebitamento a medio/lungo termine	108.715.546	72.902.198
6) Patrimonio netto	15.548.863	34.170.345

Dati Reddittuali	Bilancio al 31/12/2008	Bilancio al 31/12/2007
1) Fatturato	-	-
2) Margine operativo lordo	-9.110.980	2.983.237
3) Risultato operativo	-9.332.864	2.896.329
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-9.303.062	- 3.078.814
5) Saldo proventi/oneri straordinari	14.441	-
6) Risultato prima delle imposte	-18.621.485	- 182.485
7) Utile (perdita) netto	-18.621.485	- 1.169.653
8) Ammortamenti dell'esercizio	-221.884	- 86.908

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 rettificato sulla base delle valutazione degli immobili di proprietà della società controllata effettuata dagli Esperti Indipendenti.

Acquisto quote (a)	Versamento soci a fondo perduto (b)	Svalutazione (c)	Valore al 31/12/2008 (a+b-c)
25.000	8.810.000	4.947.785	3.887.215

Si precisa che, per l'adeguamento del valore della partecipazione al 31 dicembre 2008, è stato effettuato il confronto tra il costo di acquisto della stessa (pari ad euro 8.835.000 comprensivo del versamento soci a fondo perduto) e la frazione di patrimonio netto della società al 31 dicembre 2008 di pertinenza del Fondo (25%, pari ad euro 3.887.215). La differenza, ha determinato un valore negativo di euro 4.947.785, che esprime la svalutazione complessiva

della partecipazione dalla data di acquisto al 31 dicembre 2008. 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 2008 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 2008 relativa alla quota di proprietà del Fondo, ammonta ad euro 4.025.035, data dalla differenza tra il valore della partecipazione al 31 dicembre 2007 (7.912.250 euro) e quello al 31 dicembre 2008 (3.887.215 euro).

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

Il bene immobile detenuto dalla società "Da Vinci S.r.l." è il complesso immobiliare in 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 si è perfezionata, mediante la stipula dell'atto di acquisto, l'operazione di investimento di un'area edificabile di proprietà del Gruppo Lamaro, 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 Gamma un esborso monetario di euro 19.174.420 più IVA (pari al 25% dell'intero valore).

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

Il trasferimento dell'area alla "Da Vinci S.r.l." è stato effettuato per un controvalore pari ad euro 76,7 milioni oltre IVA. La quota di competenza del Fondo, pari al 25%, è stata di 19,175 milioni oltre Iva (corrispettivo lordo pari a 23.010 milioni 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 società "Da Vinci S.r.l.", al fine di sviluppare il progetto di cui sopra, ha stipulato un contratto di finanziamento con un istituto bancario di primaria importanza.

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

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

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

Si informa, infine, che alla data di chiusura dell'esercizio, le strutture portanti del complesso direzionale sono sostanzialmente completate, mentre sono in corso di predisposizione gli incarichi e gli appalti per la realizzazione delle facciate vetrate, degli impianti e delle forniture.

Sottovoce A5 "Parti di OICR"

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

Il valore delle quote è appostato tra gli "Strumenti finanziari non quotati" alla sottovoce A5 "Parti di OICR" per un importo di euro 6.689.535.

Il valore iscritto al 31 dicembre 2008 corrisponde alla valutazione delle singole quote, pari a euro 238.911,981, che costituisce l'ultimo valore reso noto al pubblico, ovvero quello risultante dal

² Data di completamento del complesso immobiliare

rendiconto del Fondo Cloe al 31 dicembre 2008, contro un valore di euro 237.863,589 iscritto al 31 dicembre 2007.

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	6.689.536	-	-	-
Totale	6.689.536	-	-	-

II.2 Strumenti finanziari quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2008.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2008.

II.4 Beni Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, pari a euro 467.006.559, è rappresentato dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione" per euro 385.076.820 e dalla voce B.3 "Altri immobili" per euro 81.929.739, che accoglie il valore di tre immobili presenti nel portafoglio del Fondo non locati alla data del 31 dicembre 2008.

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

Valore degli immobili al 31/12/2007	446.037.711
Acquisti dell'esercizio	23.500.000
Vendite dell'esercizio	-
Costi capitalizzati	7.823.429
Svalutazione netta dell'esercizio	- 10.354.581
Valore degli immobili al 31/12/2008	467.006.559



La voce "Acquisti" è relativa all'investimento effettuato dal Fondo alla fine del secondo semestre relativo all'immobile sito in Roma, Via Cristoforo Colombo, 70.

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

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

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

		Importo dei canoni			
Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei contratti	Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale c = (a+b)	%
Fino al 31.12.2009 ³	120.511.197	10.047.085	-	10.047.085	30,95%
Tra 1.1.2010 e 31.12.2011	-	-	-	-	-
Tra 1.1.2012 e 31.12.2013	-	-	-	-	-
Tra 1.1.2014 e 31.12.2015	139.164.733	12.713.031	-	12.713.031	39,16%
Tra 1.1.2016 e 31.12.2017	79.413.094	6.438.775	-	6.438.775	19,84%
Oltre 31.12.2017	45.987.796	3.263.388	-	3.263.388	10,05%
A) Totale beni immobili locati	385.076.820	32.462.279	-	32.462.279	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	81.929.739	1.910	-	1.910	
Total	467.006.557	32.464.189	-	32.463.189	

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 .

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

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 31 dicembre 2008 è in allegato alla presente Nota Integrativa (Allegato 1).

II.5 Crediti

La voce "Altri crediti" esposta nel rendiconto per complessivi euro 17.013.060 si riferisce all'importo erogato alla società partecipata "Da Vinci S.r.l.":

- (i) per euro 14.200.000 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 pari a euro 2.242.433 di cui euro 1.562.000 di competenza dell'esercizio 2008;
- (ii) per euro 539.747, all'importo corrisposto (in data 18 giugno 2008 per euro 402.006 e in data 14 luglio 2008 per euro 137.741) 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 pari a euro 30.881.

II.6 Depositi bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2008.

II.7 Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2008.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nel rendiconto, per un totale di euro 371.735, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 31 dicembre 2008, incrementati delle competenze nette del quarto trimestre, dei conti rubricati al Fondo Alpha, accesi presso la banca depositaria, Intesa San Paolo S.p.A., e del conto "immobiliare" presso Unicredit Banca d'Impresa S.p.A..

C/C "gestione immobiliare" Unicredit Banca d'Impresa S.p.A.	93.269
C/C "gestione immobiliare" I.S.P. S.p.A.	265.484
C/C "immobile Casal Lumbroso" I.S.P. S.p.A.	1.010
C/C "immobile Tor Cervara" I.S.P. S.p.A.	11.972
Totale sottovoce F1	371.735



Come già illustrato nel § 4.A. "Eventi o fatti di rilievo" della Relazione sulla Gestione, in data 15 dicembre 2008 è avvenuta la migrazione degli strumenti finanziari inclusi nel patrimonio del Fondo e le disponibilità liquide ad una nuova Banca Depositaria, Intesa San Paolo di Torino S.p.A..

In forza dell'avvenuta migrazione si è reso necessario stipulare tra le parti un accordo per la gestione dei rapporti di conto presso soggetti terzi ("trilaterale") al fine di mantenere in essere presso Unicredit il conto corrente immobiliare, conto dedicato agli accrediti/addebiti relativi alla gestione degli immobili di proprietà del Fondo, per quei movimenti finanziari che dovessero pervenire successivamente alla suddetta migrazione. In particolare, quotidianamente la SGR, per conto del Fondo Alpha, dovrà impartire a Unicredit Banca d'Impresa S.p.A. istruzioni di trasferimento degli ammontari pervenuti nel suddetto conto corrente aggregando i medesimi con pari valuta senza spese e corredate di opportuna descrizione di dettaglio.

I due conti rubricati agli immobili "Casal Lumbroso" e "Tor Cervara" sono vincolati a favore degli istituti di credito finanziatori che hanno concesso al Fondo i mutui ipotecari necessari alle operazioni di acquisizione. I canoni di locazione dei suddetti immobili⁴ affluiscono su tali conti correnti a seguito della cessione in garanzia del credito a favore dei due istituti. Il Fondo, pagate le rate in scadenza, può disporre della liquidità eccedente.

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

II.9 Altre attività

La presente voce, pari a euro 18.523.285, ha registrato, rispetto all'esercizio precedente, un incremento di euro 3.068.937. Tale voce è così composta:

- sottovoce G2 "Ratei e risconti attivi", pari a 62.474 euro, composta da risconti attivi sulle spese assicurative sostenute a fronte della polizza "globale fabbricati" pari a 445.408 euro;
- sottovoce G4 "Altre", pari a euro 388.429, è così composta:

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



Note di credito da ricevere	24.322
Crediti v/INPDAP	27.990
Fornitori c/anticipi	85.161
Depositi cauzionali attivi	13.184
Depositi cauzionali a garanzia	11.804
Crediti v/clienti	201.277
Crediti diversi	9.642
Crediti v/Unicredit Banca di Roma	15.049
Totale	388.429

- sottovoce G6 "Crediti verso locatari", pari a euro 18.072.382. La composizione della sottovoce al 31 dicembre 2008 è la seguente:

Crediti per fatture emesse	16.928.273
Crediti per fatture da emettere	3.899.740
Fondo svalutazione crediti	(2.755.631)
Totale crediti verso locatari	18.072.382

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 2008 nonché di un ulteriore accantonamento forfetario a fronte dei crediti per fatture da emettere. La consistenza del fondo ammonta a circa il 16,28% del valore nominale dei crediti. Il nuovo accantonamento al 31 dicembre 2008 è pari ad euro 654.994.

SEZIONE III – Le passività

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

PASSIVITÀ	31/12/2008	31/12/2007
H. Finanziamenti ricevuti	73,77%	84,39%
M. Altre passività	26,23%	15,61%
Totale passivo	100,00%	100,00%

III.1. Finanziamenti ricevuti

Tale voce, pari complessivamente a euro 88.502.415, accoglie:

- (i) l'importo di euro 35.181.643 per l'ammontare del debito residuo alla data del 31 dicembre 2008 dei finanziamenti ipotecari accesi dal Fondo a fronte di acquisizioni immobiliari (sottovoce H1),
- (ii) l'importo di euro 53.320.772 corrispondente all'utilizzo alla medesima data dell'affidamento, sotto forma di scoperto di conto corrente, concesso da Unicredit - Banca Impresa S.p.A. per l'importo di euro 30.538.274, concesso da Intesa San Paolo S.p.A per l'importo di euro 13.308.922 e concesso da Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni S.p.A. per l'importo di euro 9.473.576 (sottovoce H3).

Rispetto al 31 dicembre 2007, l'indebitamento complessivo è aumentato di euro 13.898.063; in particolare si registra una diminuzione dell'esposizione a lungo termine per euro 6.211.435 ed un incremento di quella a breve termine di euro 20.109.498.

Verso la fine dell'esercizio e' iniziata un'ottimizzazione delle linee di debito a breve del Fondo, trasformando le stesse a medio-lungo sia sfruttando la possibilità di indebitamento del Fondo che quella di ottenere bassi tassi di indebitamento grazie alla particolare situazione di mercato.

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

- finanziamento n. 109164 concesso da MCC 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 l'1 febbraio 2013; alla data di chiusura del rendiconto il debito residuo ammonta a euro 25.622.483;
- finanziamento n. 1029071600 di originari euro 15.493.707, concesso da Depfa Bank AG (ora Areal Bank AG) al precedente proprietario dell'immobile sito in Via di Tor Cervara e

accollato dal Fondo in sede di acquisto dell'immobile per un debito di euro 13.549.119, con scadenza il 15 giugno 2019; al 31 dicembre 2008 il debito residuo ammonta a euro 9.559.160.

L'incidenza dei debiti da finanziamento a lungo termine rispetto al valore degli immobili risulta del 7,53% circa.

III.2. Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2008.

III.3. Debiti verso i partecipanti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2008.

III.4. Altre passività

La voce M "Altre passività", pari complessivamente a euro 31.475.921, risulta incrementata rispetto al 31 dicembre 2007 di 17.676.895 euro. 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 dall'articolo 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 2008.
- sottovoce M2 "Debiti d'imposta", così composta:

IVA in sospensione ("differita")	2.541.819
Erario c/IVA	344.261
Ritenute su lavoro autonomo	2.427
Totale	2.888.507

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

Risconti passivi su canoni di locazione	586.052
Ratei passivi su finanziamenti ipotecari	259.095
Risconti passivi su recupero spese	49.823
Totale	894.970



- sottovoce M4 "Altre", così composta:

Debiti per acquisto immobile	14.500.000
Debiti verso fornitori	8.351.751
Debiti diversi	3.878.740
Fondo interessi su depositi cauzionali	142.381
Debiti v/locatari	103.048
Debiti v/Comune di Assago	52.463
Debiti v/banche	6.628
Totale	27.035.011

Il "Debito per l'acquisto immobile" accoglie il prezzo residuo da corrispondere entro il 28 febbraio 2009 alla parte venditrice in occasione dell'acquisizione dell'immobile di Via Colombo, 70. La suddetta parte è stata garantita dal Fondo mediante fidejussioni bancarie.

I debiti verso i fornitori, suddivisi tra debiti per fatture ricevute per euro 5.344.039 e per fatture da ricevere per euro 3.007.712, sono relativi a prestazioni di servizi (manutenzioni, progettazioni, utenze, etc.) e acquisizione di beni relativi al patrimonio immobiliare, nonché a spese a fronte di consulenze o servizi professionali (spese legali, notarili, di revisione, degli esperti indipendenti, etc.).

La voce "Debiti diversi", per un totale di euro 3.878.740, è costituita da:

- debiti nei confronti della SGR dovuti a compensazioni su IVA per euro 3.552.346;
- importi incassati e non attribuiti per 323.966 euro;
- altri debiti per euro 2.428.

L'importo di 52.463 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 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 657.433 euro sia da parte dell'INPDAP, successivamente all'atto di conferimento, sia da parte dei locatari, a fronte dei nuovi contratti di locazione stipulati.

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 31/12/2008**

	Importo	% importo iniziale
Importo iniziale del fondo (quote emesse per prezzo di emissione)	259.687.500	100,00%
Totale versamenti effettuati (leggi: valore degli apporti)	259.687.500	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	- 4.947.785	- 1,91%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	6.190.816	2,38%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	392.373.140	151,09%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	- 2.153.070	- 0,83%
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	- 17.226.892	- 6,63%
I. Oneri di gestione complessivi	- 62.905.759	- 24,22%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	2.719.196	1,05%
M. Imposte complessive	- 11.981.579	- 4,61%
Rimborsi di quote effettuati	0	-
Proventi complessivi distribuiti	- 168.313.857	- 64,81%
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte	319.068.774	122,87%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2008	393.513.054	151,53%
Totali importi da richiamare	-	-
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	12,20%	

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. Non esistono impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
2. Il Fondo non detiene attività e/o passività in valuta diversa dall'euro o beni immobili situati in paesi diversi da quelli dell'U.E.M.
3. Per quanto riguarda le garanzie a favore del Fondo si evidenzia:
 - l'importo complessivo di euro 2.599.000 relativo a polizze fideiussorie rilasciate dai conduttori a titolo di garanzia sui contratti di locazione;
 - l'ammontare di 545.900 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 38,7 milioni di euro (finanziamento Areal Bank AG).
5. Le garanzie bancarie rilasciate dal Fondo a favore del Fondo Scarlatti gestito da Generali Italia Immobiliare SGR S.p.A. in occasione dell'acquisizione dell'immobile sito in Roma di Via Colombo, 20 ammontano a euro 14.500.000. Tali fidejussioni hanno scadenza il 28 febbraio 2009.



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 euro 4.025.034 relativa alla svalutazione del valore della partecipazione nella società "Da Vinci S.r.l.".

Nella voce A.2.3 è iscritta la plusvalenza di euro 29.355, derivante dall'adeguamento al valore di mercato al 31 dicembre 2008 del valore delle quote detenute nel Fondo Cloe che, come previsto dal Provvedimento, sono state adatte con l'ultimo valore noto al pubblico, cioè quello risultante dal Rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2008.

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. non di controllo	-	-	- 4.025.034	-
B. Strumenti finanziari non quotati 1. altri titoli di capitale 2. titoli di debito 3. parti di OICR	-	-	- 29.355	-
C. Strumenti finanziari quotati 1. titoli di debito 2. titoli di capitale 3. parti di OICR	-	-	-	-

Nel corso del 2008, come da tabella a seguire, sono stati percepiti proventi per euro 199.196 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, la distribuzione del 100% dei proventi di gestione risultante dal rendiconto al 31 dicembre 2007 e al 30 giugno 2008. Il dettaglio risulta dalla seguenti tabelle.

Data provento	Descrizione	Provento unitario	Proventi complessivi
29-feb-08	Proventi Fondo Cloe 12/07	2.209,82	61.874,96
29-agosto-08	Proventi Fondo Cloe 06/08	4.904,34	137.321,52
Totale		7.114,16	199.196,48



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 18.726.304 euro deriva da canoni di locazione per 32.464.189 euro, da altri proventi per euro 3.899.219, da minusvalenze nette per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per l'importo di euro 10.354.581, dagli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente ad euro 5.257.467.

	Uso residenziale	Uso commerciale	Uso logistico	Uso ufficio	Altre tipologie	Totale						
1. Proventi	3.296	1.706.149	3.278.315	31.375.648	-	36.363.408						
1.1 canoni loc. non finanziaria	1.369	1.626.648	3.263.388	27.526.784	-	32.464.189						
1.2 canoni loc. finanziaria	-	-	-	-	-	-						
1.3 altri proventi	1.927	33.501	14.927	3.848.864	-	3.899.219						
2. Utile/ perdita da realizzati	-	-	-	-	-	-						
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-	-						
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-	-						
3. Plusvalenze/ minusvalenze da valutazione	10.605	-	901.738	-	2.841.826	-	1.732.879	-	4.888.743	-	10.354.581	
3.1 beni immobili	10.605	-	901.738	-	2.841.826	-	1.732.879	-	4.888.743	-	10.354.581	
- plusvalenze da valutazione	10.605	-	-	-	-	-	1.408.838	-	-	-	1.419.443	
- minusvalenze da valutazione	-	-	901.738	-	2.841.826	-	3.141.717	-	4.888.743	-	11.774.024	
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
4. Oneri per la gestione di beni immobili	-	2.662	-	44.460	-	73.351	-	4.189.413	-	947.581	-	5.257.467
5. Ammortamenti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
6. Spese ICI	-	447	-	159.027	-	221.356	-	1.480.998	-	163.228	-	2.025.056
Totali gestione beni immobili	10.792	600.924	141.782	23.972.358	-	5.999.552	-	18.726.304	-			

Gli oneri della gestione immobiliare, pari complessivamente ad euro 5.257.467, sono così ripartiti:

Oneri ripetibili ai conduttori	4.628.326
Oneri a carico della proprietà	599.444
Interessi su depositi cauzionali	20.128
Altri oneri della gestione immobiliare	9.569
Totali oneri gestione di beni immobili	5.257.467



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 per 205.289 euro, per le spese dell'imposta di registro per euro 394.155. Gli altri oneri della gestione immobiliare comprendono le spese condominiali in contestazione per 9.569 euro mentre la voce "interessi sui depositi cauzionali" pari a 20.128 rappresenta l'importo degli interessi passivi maturato nel corso dell'esercizio sui depositi cauzionali.

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.

La voce B6, pari ad euro 2.025.056 accoglie l'importo versato nel corso dell'esercizio per l'imposta comunale sugli immobili di proprietà.

SEZIONE III – Crediti

La voce Crediti ha un saldo positivo pari a 295.503 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.", per euro 1.592.881;
- sottovoce C2 "Incrementi e decrementi di valore", per un importo negativo di euro 1.297.378, che si riferisce all'accantonamento dell'esercizio al fondo svalutazione crediti verso locatari, per un importo pari a euro 654.994 e alla perdite su crediti per un importo di euro 642.384.

SEZIONE IV – Depositi bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2008.

SEZIONE V – Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2008.

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

La voce H. "Oneri finanziari", per un ammontare di euro 4.246.326, accoglie i costi rispettivamente relativi agli interessi su finanziamenti ipotecari, per euro 2.199.641, e gli interessi

passivi maturati sullo scoperto di conto corrente, per euro 2.046.685 euro.

I tassi passivi applicati sono rispettivamente:

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

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La sezione del rendiconto relativa agli "Oneri di gestione", per un totale di euro 6.503.849 risulta così ripartita:

I1 - Provvigione di gestione SGR	4.242.151
I2 - Commissioni banca depositaria	79.540
I3 - Oneri per Esperti Indipendenti	111.482
I4 – Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	47.142
I5 - Altri oneri di gestione:	1.968.002
- provvigioni <i>property manager</i>	591.822
- spese <i>facility manager</i>	399.673
- spese assicurative	382.935
- spese e comm. bancarie, monte titoli e intermediari finanziari	322.879
- spese professionali	111.905
- spese di revisione e certificazione	48.703
- spese per consulenze tecniche	42.880
- spese di intermediazione immobiliare	32.490
- spese generali	16.465
- spese di <i>credit management</i>	7.500
- spese due diligence	4.080
- spese peritali	3.850
- spese attività informatica	2.820
I6 - Spese di quotazione:	55.532
- Specialist	40.000
- Borsa Italiana S.p.A.	15.532
Totale Oneri di Gestione	6.503.848



- la sottovoce I1 "Provvigioni di gestione SGR" per complessivi euro 4.242.151, accoglie il costo a carico del Fondo derivante dalle commissioni di gestione a favore della SGR. L'articolo 9.1.1.1 del Regolamento del Fondo prevede una **commissione fissa** dell'1,6% annuo "del valore complessivo netto del Fondo quale risulta dal rendiconto annuale, determinato al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto ai valori di acquisizione dei beni immobili, dei diritti reali di godimento sui beni immobili e delle partecipazioni detenute dal Fondo, senza tener conto degli ammortamenti eventualmente effettuati".
- Per quanto riguarda le commissioni alla banca depositaria comprendono sia la quota di spettanza di Unicredit Banca di Roma S.p.A. per il periodo di competenza 1 gennaio – 15 dicembre sia la quota di spettanza a intesa San Paolo S.p.A. per il periodo che intercorre tra il 16 dicembre – 31 dicembre 2008. Il compenso da riconoscere alla nuova banca depositaria 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 commisione 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 società Yard Valtech S.r.l. per le valutazioni effettuate sul patrimonio immobiliare alla data del 31 dicembre 2008.
- Per quanto riguarda la sottovoce I5 "Altri oneri di gestione", la stessa è costituita da:
 - oneri derivanti dalla gestione tecnico-amministrativa del patrimonio immobiliare da parte della società Ingenium RE S.r.l.;
 - dalle spese sostenute per il servizio di *facility management* fornito dalla medesima società;
 - dalle commissioni relative al compenso di Monte Titoli S.p.A. e degli intermediari finanziari per le attività connesse alla distribuzione dei proventi;
 - dalle spese assicurative relative alla polizza "globale fabbricati" stipulata con Toro Assicurazioni.
 - dal costo derivante dagli incarichi affidati a società di intermediazione immobiliare al fine di locare le unità immobiliari disponibili;
 - dalle spese per consulenze tecniche per adeguamento planimetrico dell'intero portafoglio immobiliare.



- La sottovoce 16 "Spese di quotazione", accoglie l'onere a carico del Fondo per il contratto di specialista stipulato con Capitalia S.p.A. fino alla data del 30 settembre e ceduto dal 1° ottobre 2007 alla Bayerische Hypo – und Vereinsbank AG, Milan Branch, società del gruppo Unicredit per 40.000 euro e spese riaddebitate nell'esercizio dalla SGR connesse alla quotazione del Fondo stesso, per 15.532 euro.

SEZIONE VII.1 – Costi sostenuti nel periodo

Oneri di gestione	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR ¹		
	Importo (migliaia euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività
1) Provvigioni di gestione	4.242	1,06%	0,86%		-	0,00%	0,00%
Provvigioni di base	4.242	1,06%	0,86%		-	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	80	0,02%	0,02%		-	0,00%	0,00%
- di cui eventualmente compenso per il calcolo del valore della quota	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%
4) Spese di revisione del fondo	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	111	0,03%	0,02%		-	0,00%	0,00%
7) Oneri di gestione degli immobili	4.801	1,19%	0,98%		-	0,00%	0,00%
- spese di gestione e manutenzione	3.383	0,84%			-	0,00%	
- spese property manager	592	0,15%			-	0,00%	
- spese per facility manager	400	0,10%			-	0,00%	
- spese assicurative	383	0,10%			-	0,00%	
- spese di consulenze tecniche	43	0,01%			-	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	107	0,03%			-	0,00%	
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	47	0,01%			-	0,00%	
10) Altri oneri gravanti sul fondo	3.794	0,94%			-	0,00%	
- spese professionali	5	0,00%			-	0,00%	
- spese generali	16	0,00%			-	0,00%	
- spese e commissioni bancarie, MT,IF	323	0,08%			-	0,00%	
- interessi passivi su c/c	2.047	0,51%			-	0,00%	
- spese intermediazione imm.	32	0,01%			-	0,00%	
- spese peritali	4	0,00%			-	0,00%	
- spese credit management	8	0,00%			-	0,00%	
- studi di fattibilità	-	0,00%			-	0,00%	
- spese due diligence	4	0,00%			-	0,00%	
- spese quotazione	55	0,01%			-	0,00%	
- decrementi di valore su crediti	1.297	0,32%			-	0,00%	
- spese di attività informatica	3	0,00%			-	0,00%	
Total Expense Ratio (TER) (somma da 1 a 10)	13.231	3,29%			-	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	2.199		6,25%		-		0,00%
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	0,00%			-	0,00%	
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	15.430	3,84%			-	0,00%	

1) Fino al 30 giugno 2008 la SGR ha fatto parte del Gruppo Unicredit S.p.A.

(*) 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 (+)	37.679
L2. Altri ricavi (+)	85.212
- interessi attivi diversi	-
- sopravvenienze, abbuoni e arrotondamenti attivi	85.212
- proventi diversi	-
L3. Altri oneri (-)	- 912.946
- sopravvenienze e abbuoni passivi	- 912.946
Totale altri ricavi ed oneri	- 790.055

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

SEZIONE IX – Imposte

Tale voce non risulta essere movimentata.

Si ricorda che l'art.6, del decreto legge 25 settembre 2001, 351 ("il "Decreto 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 sono soggetti alle imposte sui redditi (IRPEF ed IRES) e all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP). Inoltre nel coso dell'esercizio è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale - n. 147 - il decreto legge 112 che ha una serie di novità per i Fondi Immobiliari (cfr. Relazione degli Amministratori – Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio).

Parte D – Altre informazioni

1. Ai sensi del vigente Regolamento⁵ (art. 9.1.1.2), al momento della liquidazione del Fondo, qualora se ne verificassero le condizioni, alla società di gestione spetterà una commissione variabile finale.

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

- il tasso benchmark, pari alla variazione dell'indice BTP MTS + 0,75% relativo ai dodici mesi

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



antecedenti l'integrale smobilizzo dell'attivo netto del Fondo;

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

Alla SGR verrà riconosciuta una commissione pari al 20% del rendimento complessivo in eccesso del Fondo, se e solo se questo ultimo avrà un valore positivo.

Con Provvedimento del 22 giugno 2007, la Banca d'Italia ha autorizzato una modifica del Regolamento di Gestione che la SGR ha proposto nell'interesse dei partecipanti, atta ad integrare il calcolo della commissione variabile finale spettante alla SGR con l'inserimento di un limite massimo quantitativo ancorato alla dinamica dell'indice BTP per tutta la durata del Fondo. In particolare, ai fini della determinazione del suddetto limite o "cap", la Commissione Variabile Finale non potrà eccedere l'importo dato da:

- il *benchmark* di ciascun esercizio;
- 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 metodologia sopra accennata.

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

Tuttavia, con l'introduzione nel Regolamento di Gestione del limite alla Commissione sopra descritto è ora possibile, sulla base dei dati disponibili al 31 dicembre 2008, dare un'indicazione, esclusivamente a scopo informativo, su quale sarebbe il limite massimo della Commissione Variabile Finale; il limite massimo stimato della suddetta Commissione Variabile Finale spettante alla SGR sarebbe pari a circa **39,2 milioni di euro**.

2. Non ci sono rischi finanziari di portafoglio e quindi non è stata posta in essere alcuna attività per la copertura dei medesimi.
3. Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es: soft commission)⁶.
4. Non sono stati accesi finanziamenti finalizzati al rimborso anticipato di quote.
5. 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

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

Rendiconto al 31/12/2008

Fondo Alpha Immobiliare

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

N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno / Epoca di costruzione	Superficie lorda (mq)	Superficie fissa (mq)	Indennità al 31/12/2008	Canone / indemnità competenza 2008	Canone annuo medio per mq	Tipo contratto	Range scadenza contratto	Tipologia conduttore	Valore storico (*)	Ipoteche
Lazio													
1	Intero Immobile Roma Via Capitan Bavastro 92/94	ufficio	1974	12.876	12.876	2.012.635	1.975.076	156,31	affitto	scadenza tra 1.1.2014 e 31.12.2015	Pubblica Amministrazione	13.433.591	
2	Intero Immobile Roma Via Capitan Bavastro 174	ufficio	1966	9.818	9.818	1.476.746	1.459.433	150,42	indennità	scadenza fino al 31.12.2009	Pubblica Amministrazione	9.243.683	
3	Intero Immobile Roma V/a Cristoforo Colombo 44	ufficio	1966	32.051	32.051	4.286.789	4.235.924	133,75	di occupazione	scadenza fino al 31.12.2009	Pubblica Amministrazione	27.937.329	
4	Intero Immobile Roma V/a Cristoforo Colombo 70	ufficio	1976	8.938	1.236	65.847	541	53,27	di occupazione	immobile libero (**)	Imprese commerciali	23.970.433	
5	Intero Immobile Roma V/a Cristoforo Colombo 6 / V/a I. Nievo	ufficio	1976	11.804	11.804	2.030.299	1.991.975	172,00	indennità	scadenza fino al 31.12.2009	Pubblica Amministrazione	13.561.381	
6	Intero Immobile Roma V/a Lamaro 51	ufficio	1990	11.675	7.771	1.281.451	1.272.951	164,90	affitto	scadenza tra 1.1.2016 e 31.12.2017	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	14.774.633	
7	Intero Immobile Roma V/a Longonini 92	ufficio	1981	12.153	12.153	709.557	687.105	58,39	indennità	scadenza fino al 31.12.2009	Pubblica Amministrazione	2.949.132	
8	Intero Immobile Roma V/a Longonini 3	commerciale	1989	20.602	16.722.648	1.672.648	81,19	di occupazione	affitto	scadenza fino al 31.12.2009	Impresa commerciale	14.031.686	
9	Intero Immobile Roma V/a Casilina 3	ufficio	1971	12.223	12.223	1.777.551	1.777.551	145,42	affitto	scadenza tra 1.1.2014 e 31.12.2015	Pubblica Amministrazione	9.599.444	
10	Intero Immobile Roma V/a Cavour 5 / V/a Turati	ufficio	fine XIX sec.	17.702	3.441.302	3.419.625	194,40	affitto	scadenza tra 1.1.2014 e 31.12.2015	Pubblica Amministrazione	21.469.522		
11	Intero Immobile Roma V/a del Giorgione 59/63	ufficio	1969	20.929	17.855	3.046.730	2.969.949	170,63	affitto	scadenza tra 1.1.2016 e 31.12.2017	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	24.884.990	
12	Intero Immobile Roma Vico Cassala Lumbroso 77	altre	1986	35.699	-	-	-	0,00	libero	immobile libero	libero (ex Publ. Ann.)	75.862.549	100.000.000,00
13	Intero Immobile Roma V/a di Tor Cervara 285/C	logistico	1968	25.403	25.403	2.000.000	2.270.468	78,73	affitto	scadenza oltre 31.12.2017	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	30.033.060	38.734.287,43
14	Intero Immobile Milano V/a Crespi 12	ufficio residenziale	1963	43	-	-	1.369	0,00	libero	immobile libero	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	26.552	
15	Immobile parziale Milano V/a Virtruvio 43	residenziale	1986	14.817	12.299	1.727.470	1.694.657	140,45	affitto	scadenza tra 1.1.2016 e 31.12.2017	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	14.559.950	
16	Intero Immobile Agrate Brianza V/a Colleoni	ufficio	1991	6.575	6.358	502.681	501.219	77,83	affitto	scadenza tra 1.1.2016 e 31.12.2017	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	5.821.205	
17	Intero Immobile Asago Milanofiori Palazzo 5B	ufficio	1993	14.225	14.225	2.218.599	2.217.168	155,96	affitto	scadenza tra 1.1.2014 e 31.12.2015	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	16.231.635	
18	Intero Immobile Basiglio Palazzo Volta / Galli	logistico	1974	26.544	26.544	969.978	992.921	37,67	affitto	scadenza oltre 31.12.2017	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	7.821.954	
19	Intero Immobile Melzo V/a C. Colombo 24	ufficio	1984	19.073	15.205	2.648.116	2.568.222	174,17	affitto	scadenza tra 1.1.2014 e 31.12.2015	Pubblica Amministrazione	15.728.913	
20	Intero Immobile Bologna V/a Aldo Moro												348.910.840
													32.464.189
													37.671.284
													262.680
													221.829
													37.671.284

(*) Il costo storico comprende anche eventuali oneri e spese incrementative patrimonializzati

(**) L'immobile risultava essere per una superficie inferiore al 15% del totale con contratti in scadenza tra il //2010 e il 31/12/2011

Rendiconto al 31/12/2008

Fondo Alpha Immobiliare

Prospetto dei beni immobili conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo

Immobili Acquistati

Data	Oggetto	Importo (Euro)	Controparte	Gruppo di appartenenza
Lazio				
29 dicembre 2008	Intero Immobile Roma - Via Cristoforo Colombo 70	€ 23.500.000	GENERALI IMMOBILIARE ITALIA SGR S.p.A. - Fondo Scattati	Gruppo Generali
		23.500.000		

AS

**AGGIORNAMENTO AL 31 DICEMBRE 2008
DEL VALORE DI LIBERO MERCATO DEGLI IMMOBILI
FACENTI PARTE DEL FONDO ALPHA
DEI FONDI IMMOBILIARI ITALIANI S.G.R. S.P.A.**

Gennaio 2009

■ **YARD VALTECH S.r.l.**

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

Via Del Banco di S. Spirito, 3 - 00186 - Roma

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



<u>ARGOMENTO</u>	<u>INDICE</u>	<u>PAGINA</u>
PREMESSA		3
FONTI INFORMATIVE		3
ALTRÉ PRECISAZIONI		4
DEFINIZIONE DEL VALORE		5
BENI OGGETTO DI STIMA		6
CRITERI DI VALUTAZIONE		6
DESCRIZIONE E VALUTAZIONE DEI SINGOLI BENI		9
ROMA – VIA LAMARO 41-61		9
ROMA – VIA LONGONI 3-7		20
ROMA – VIA LONGONI 95-115		25
ROMA – VIA DEL GIORGIONE 59-63		31
ROMA – VIA NIEVO 6		48
ROMA – VIA CAPITAN BAVASTRO 92-94		53
ROMA – VIA CAPITAN BAVASTRO 174		58
ROMA – VIA COLOMBO 44		63
ROMA – VIA CAOUR 5		68
ROMA – VIA CASILINA 1-3		76
ROMA – VIA CASAL LUMBROSO 77		81
ROMA – VIA TOR CERVARA 285/C		86
MILANO – VIA CRESPI 12		90
MILANO – VIA VITRUVIO 43		102
AGRATE BRIANZA - PALAZZO ORIONE – CENTRO DIREZIONALE COLLEONI		107
ASSAGO – PALAZZO B5 – CENTRO DIREZIONALE MILANOFIORI		131
BASIGLIO – PALAZZI VOLTA E GALILEI		136
MELZO – VIA COLOMBO 24		143
BOLOGNA – VIA MORO 44/68/70		147
ROMA – VIA COLOMBO 70		158
RIASSUMENDO		163
NOTA FINALE		166



Spettabile
FONDI IMMOBILIARI ITALIANI S.G.R. S.p.A.
Via Crescenzo, 14
00193 - Roma

Alla cortese attenzione del Dott. Fabio Sarti

Milano, 30 gennaio 2009

Oggetto: Aggiornamento al 31/12/2008 della stima del valore di mercato degli immobili facenti parte del Fondo Alpha dei Fondi Immobiliari Italiani S.G.R.

PREMESSA

Facendo riferimento agli accordi intercorsi ed all'incarico affidatoci, con la presente relazione in qualità di esperto indipendente si determina l'aggiornamento alla data del 31/12/2008 del valore di libero mercato degli immobili facenti parte del Fondo Immobiliare Alpha dei Fondi Immobiliari Italiani S.G.R. resi oggetto, da parte di terzi periti indipendenti, sia dell'originaria valutazione di conferimento al 31/12/2000 che degli aggiornamenti semestrali riferibili fino alla data del 31/12/2002 nonché, da parte della scrivente Yard Valtech (precedentemente Valtech), di quelli successivi fino alla data del 30/6/2008.

Le valutazioni sono state effettuate in sintonia con quanto previsto all'articolo n. 14 bis, IV comma, della Legge 25 gennaio 1994 n. 86 e dell'articolo n. 17, Titolo VI, del Decreto Ministeriale del 24 maggio 1999 n. 228 nonché di quanto previsto al Titolo V, capitolo IV, sezione II, paragrafi 2.5 (criteri di valutazione di beni immobili) e 4 (esperti indipendenti) del Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005.

Le stesse valutazioni hanno mirato ad appurare il più probabile attuale valore di libero mercato imputabile ai beni in oggetto tenendo a riferimento la data del 31/12/2008 e lo specifico scopo dell'aggiornamento di stima s'identifica con motivi contabili.

FONTI INFORMATIVE

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

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



- per la situazione fisica, strutturale, ambientale ed impiantistica, il livello, la qualità, lo standing, gli usi, le consistenze e la loro articolazione per uso e livello di piano, le finiture, l'uso materico, lo stato conservativo e manutentivo, etc..., alle risultanze della due diligence di cui al punto precedente ed a quanto desumibile dai sopralluoghi direttamente svolti ma facendo salvi eventuali successivi aggiornamenti comunicativi dalla SGR con particolare riferimento all'incrocio delle consistenze con le singole contrattualistiche in essere ed alla loro verifica in termini di superfici commerciali articolate per singola unità "virtuale" e, cioè, a prescindere dall'eventuale accorpamento di più unità in un unico contratto locativo, già avvenuta fin dall'aggiornamento proposto al dicembre 2006;
- per le spese sostenute per lo sviluppo e le migliorie apportate ai fabbricati, per quelle corrispondenti ad opere in corso d'esecuzione o, comunque, già appaltate e per quelle per cui è stata già ipotizzata la futura realizzazione in tempi brevi, alle comunicazioni della SGR mentre le valutazioni sugli importi relativi alle opere necessarie per la completa "normalizzazione" del bene sono state desunte da valutazioni interne;
- per la situazione locativa al prospetto inviatoci semestralmente dalla SGR contenente nominativi dei conduttori, identificazione del contratto, note, date di inizio e di scadenza, canone attuale, particolarità circa contenziosi e morosità, etc...;
- per le scelte valorizzative (parametri unitari, tassi di redditività, etc...), alle principali banche dati delle riviste più specializzate di settore ed alle risultanze delle indagini di mercato svolte.

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

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

ALTRÉ PRECISAZIONI

Citate le fonti informative di ordine generale, resta da ricordare che, rispetto agli aggiornamenti precedenti il giugno 2007, le consistenze degli ambiti destinati a posti auto scoperti e coperti sono risultate indicate dalla Committenza con riferimento alle superfici di pura sosta nonché in base alle reali capacità ricettive e, quindi, già al netto dell'incidenza di spazi di accesso, manovra, rampe, corselli, etc...

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

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



Va precisato che, nel corso del secondo semestre 2008 siamo stati incaricati di redigere:

- nel novembre 2008 e tenendo a riferimento la data del 31/10/2008, un parere di congruità afferente l'immobile di vicolo Casal Lumbroso a Roma;
- nel dicembre 2008 un parere d'equità sul valore d'acquisto dell'immobile di proprietà del Fondo Comune d'Investimento Immobiliare detto Scarlatti afferente l'immobile sito in Roma in via Cristoforo Colombo, 70.

Poiché quest'ultimo, pur non ancora ufficialmente appartenente al Fondo Immobiliare Alpha alla data di stesura della presente relazione d'aggiornamento semestrale, sarà oggetto di chiusura della trattativa con atto notarile previsto in data 29/12 p.v., data la recentezza del già citato parere di congruità, per lo stesso immobile si è ripreso nel prosieguo il contenuto del già espresso parere.

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

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

L'aggiornamento attuale, così come il precedente al giugno 2008, considera, di tale iniziativa, lo stato d'avanzamento alla data del 31/12/2008 come da espressa documentazione inviataci dalla Committenza e da noi data per integrale e veritiera.

DEFINIZIONE DEL VALORE

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

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

Infine la valutazione di libero mercato esclude che si debbano considerare come incidenti nel trend del mercato locale tutte le operazioni di compravendita nelle quali almeno uno dei due



soggetti contraenti possa essersi trovato in condizioni particolari e tali da indurlo a cedere o ad acquistare un bene a valori definibili come fuori mercato.

BENI OGGETTO DI STIMA

Sono stati oggetto di valutazione i beni:

- in comune di Roma, oltre l'aggiornamento dell'iniziativa immobiliare dell'iniziativa della Da Vinci S.r.l. (trattata e valorizzata con relazione a parte), gli immobili di via Lamaro 41/61, di via Longoni 3/7 e 95/115, di via del Giorgione 59/63, di via Cristoforo Colombo, 44 e 70, di piazza Nievo 6, di via Capitan Bavastro 92/94 e 174, di via Cavour 5, di via Casilina 1/3, di vicolo del Casal Lumbroso 77 e di via Tor Cervara 285/C;
- in comune di Milano di via Crespi 12 e di via Vitruvio 43;
- in comune di Agrate Brianza (MI) il palazzo Orione del Centro Direzionale Colleoni;
- in comune di Assago (MI) il palazzo B5 della strada 3 del Centro Direzionale di Milanofiori;
- in comune di Basiglio (MI) i palazzi Volta e Galileo del Centro Direzionale di Milano 3;
- in comune di Melzo (MI) di via Colombo 24;
- in comune di Bologna di via Moro 44/70.

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

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

Rispetto all'ultimo aggiornamento valorizzativo proposto con riferimento alla data del 30/06/2008, nel periodo 1/7/2008 – 31/12/2008, non si è registrata alcuna cessione ma solo il conferimento dell'asset di via Colombo, 70 a Roma.

Resta inoltre da rimarcare il diverso stato d'avanzamento lavori registrato dalla già citata iniziativa immobiliare della Da Vinci S.r.l. partecipata anche dal Fondo Immobiliare Alpha.

Per tale iniziativa, come già al giugno ed al dicembre 2007 nonché al giugno 2008, è stata proposta una relazione a parte.

CRITERI DI VALUTAZIONE

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pertanto nell'attuale aggiornamento semestrale (così come in tutti quelli successivi al giugno 2006) viene del tutto inficiato di significato e superato il coefficiente di ragguaglio fino ad allora proposto appunto per considerare l'incidenza delle parti comuni.

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

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



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

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

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

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

Per l'attualizzazione di cui sopra si è assunto il tasso del 4,5% in funzione del margine di rischio caratterizzante investimenti immobiliari a medio/lungo termine.

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

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

Gli stessi oneri di cui al punto precedente (che rispetto a quanto previsto nell'aggiornamento al giugno 2008 sono stati incrementati dell'aumento percentuale intercorso sui costi di costruzione nell'ultimo semestre di noti dati e, comunque, sono stati adeguati alla data di riferimento peritale sia in base a quanto svolto sul bene e sia in funzione di ulteriori necessità di opere nel frattempo manifestatesi), sono stati sommati a quelli imputabili ad alcuni immobili per situazioni specifiche (e variabili di caso in caso) meglio dettagliate sia nel prosieguo della presente relazione che nelle note a margine delle maschere valorizzative.

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



Resta infine da segnalare come il presente aggiornamento riguardi il periodo 01/07/2008 – 31/12/2008 e fotografi la situazione in essere a tale ultima data senza peraltro ignorare tutte quelle situazioni che, pur di concretizzazione futura e postuma rispetto alla stessa data, risultavano già note e certe.



RIASSUMENDO

Tutto quanto illustrato fin qui trova riassunto nella sottoriportata tabella sinottica generale che, nei confronti della situazione al 30/06/2008, mostra globalmente un incremento del 4,50% ma tale variazione risente dell'avvenuta immissione del patrimonio immobiliare del Fondo Alpha dell'immobile di via Cristoforo Colombo, 70 che precedentemente non era incluso fra gli assets di proprietà.

Proponendo invece un raffronto omogeneo afferente cioè gli immobili già esistenti all'aggiornamento del giugno 2008, la variazione diviene negativa dello 0,76% ed anche tale percentualmente ovviamente ed a sua volta non considera l'iniziativa immobiliare del Da Vinci Center trattata a parte con apposita relazione.

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

I trends dei vari mercati immobiliari locali di singolo settore sono tendenzialmente risultati assai variabili ma sostanzialmente allineati ai riscontri già evidenziati al giugno 2008 con talune casistiche in fase di sostanziale stasi, altre solo in lievissimo aumento ed altre ancora in lieve decremento nell'ultimo semestre.

Altro elemento comune a tutte le variazioni è da ricercare nel benché minimo incrementato grado di vetustà ed, infine, anche nei sei mesi trascorsi dall'aggiornamento al giugno 2008 che ha determinato una minor incidenza dell'attualizzazione delle minus e plusvalenze registrate dalla contrattualistica permanentemente in essere oggi più prossima alla sua data di naturale scadenza.

Fra gli elementi di maggior ripetitività a livello generale va anche citata la tendenza ad una certa instabilità dei tassi di redditività che, sia per il segmento direzionale che per quello commerciale, mostrano flessioni nella città di Milano e, molto più sensibili, in quella di Bologna mentre crescono nelle restanti aree interessate dagli assets immobiliari del Fondo Alpha.

Fra i fattori più legati alle singole casistiche vanno ricordati gli adeguamenti dei canoni secondo gli indici Istat sul costo della vita; le mutazioni avvenute sullo stato occupazionale (e di conseguenza sul grado di sfittanza) con le registrate dismissioni e/o disdette mentre, per contro, si segnala un'unica nuova contrattualistica da atto integrativo; l'entità dei lavori di miglioria operati nel semestre; l'incremento percentuale dei costi residui necessari per porre in essere opere di "normalizzazione" di alcuni beni imputabile alla lievitazione percentuale registrata nel semestre ultimo dai costi di costruzione; etc...

Le variazioni percentualmente più rilevanti si registrano in positivo limitatamente all'asset di via Vitrubio a Milano che, essendo stato liberato dalla contrattualistica locativa che lo ha interessato fino al giugno 2008 ed avendo destinazione residenziale, non vede più applicata la decurtazione da stato occupazionale mentre in negativo sono da rimarcare quelli legati agli assets di vicolo Casal Lumbroso e di via Longoni, 3 a Roma.

Per l'asset di Casal Lumbroso, perdurando la fase di stasi e non giungendo offerte o, comunque, non essendo le stesse seguite da manifeste volontà da parte di possibili acquirenti di chiudere la



transazione, si è ritenuto di dover ulteriormente decurtare il valore di trasformazione supposto dopo l'avvenuta dismissione da parte della Polizia di Stato.

Sull'immobile di via Longoni, 3 a Roma il decreimento registrato nasce unicamente dall'aver considerato l'attualizzazione del previsto semestre di sfitto a far data dal novembre 2009 e cioè a far data da quella in cui l'asset sarà reso libero dall'attuale conduttore che, come concessogli dal contratto locativo in essere, aveva facoltà di recesso dall'aprile 2009 che ha esercitato con i previsti 12 mesi di anticipata comunicazione alla proprietà.

Anche gli immobili romani di via Longoni, 95 e di via Nievo, 6/Parboni registrano decrementi giustificati soprattutto dall'aver considerato il margine di rischio imputabile al fatto che i due principali conduttori, che occupano gli assets con indennità d'occupazione, nonostante la già avvenuta espressione della congruità del canone e nonostante la proprietà da tempo fatturi loro quanto congruito, continuano a versarle la sola parte corrispondente al precedente vecchio canone.

**FONDO ALPHA - AGGIORNAMENTO AL 31/12/2008**

ID	Comune	Indirizzo	Valore al 30/06/08	Valore al 31/12/08	Delta %
1,00	Roma	Via Lamaro, 41/61			
3,00	Roma	Via Longoni, 3/7			
4,00	Roma	Via Longoni, 95/115			
5,00	Roma	Via del Giorgione, 59/63			
6,00	Roma	Piazza Nievo, 6 ang. Via Parboni			
7,00	Roma	Via Capitan Bavastro, 92/94			
8,00	Roma	Via Capitan Bavastro, 174			
9,00	Roma	Via C. Colombo, 44			
11,00	Roma	Via Cavour, 5 - Via Turati			
12,00	Roma	Via Casilina, 1/3 - Piazzale Labicano			
15,00	Roma	Vicolo del Casal Lumbroso, 77			
18,00	Roma	Via Tor Cervara, 285/C			
17,00	Milano	Via Crespi, 12			
18,00	Milano	Via Vitruvio, 43			
19,00	Agrate Brianza	Palazzo Orione - Centro Direzionale Colleoni			
20,00	Asmaga	Palazzo B5, Strada 3 - Centro Direzionale Milanofiori			
21,00	Bastiglia	Palazzo Volta e Galileo - Centro Direzionale Milano 3			
22,00	Malpensa	Via C. Colombo, 24			
26,00	Bollagno	Via Aldo Moro, 44/68/70			
28,00	Roma	Via Cristoforo Colombo, 70			
			446.906.970,86	467.006.558,80	4,50%



NOTA FINALE

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

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

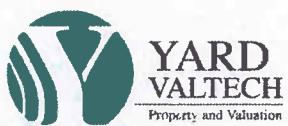
Inoltre tutto o parte del presente rapporto può essere citato o pubblicato nel Vostro sito Internet.

In fede,

Yard Valtech S.r.l.

Antonio Dallera

(Ammiriatore Delegato)



**AGGIORNAMENTO AL 31/12/2008 DEL VALORE DELL'INIZIATIVA IMMOBILIARE
DA VINCI CENTER IN LOCALITÀ PONTE GALERIA IN COMUNE DI ROMA
DI PROPRIETÀ DELLA DA VINCI CENTER S.R.L. PARTECIPATA
DAI FONDI IMMOBILIARI ALPHA, BETA, GAMMA E SIGMA**

Gennaio 2009

■ YARD VALTECH S.r.l.

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

Via Del Banco di S. Spirito, 3 - 00186 - Roma

Sede legale: Piazza del Liberty, 8 - 20121 - Milano - C.F. e P.IVA 10787650158 - Cap. Soc. € 100 000,00 - Reg. Imp. di MI n.10787650158 - Rea n.1406916

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Adm' or 'ADM'.



Roma - Nuova Fiera di Roma, località Ponte Galeria

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

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

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

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

(Omissis)



(*Omissis*)

Con tali assunti la valutazione dell'iniziativa immobiliare nel suo stato d'avanzamento al dicembre 2008 porta ad un valore arrotondabile in € 98.200.000 come da sviluppo allegato.

Yard Valtech S.r.l.

L'Amministratore Delegato
(Arch. Antonio Dallera)

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Antonio Dallera".

A handwritten signature in black ink, appearing to read "ASZ".

FONDO ALPHA - Valutazione al 31 dicembre 2008

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

VALORE COMPLESSIVO DEL PORTAFOGLIO AL 31/12/2008

467.006.559

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 31/12/2008

24.550.000

VALORE COMPLESSIVO DEL FONDO AL 31/12/2008

491.556.559

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

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

Legenda

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

Fondi Immobiliari Italiani SGR S.p.A.

Rendiconto della gestione per il periodo annuale
chiuso al 31 dicembre 2008 del

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

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso Alpha Immobiliare per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2008. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 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 del periodo annuale precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 10 marzo 2008.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso Alpha Immobiliare per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2008 è conforme al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 che ne disciplina i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione del patrimonio ed il risultato del Fondo per il periodo chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 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. n. 58/1998. 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 di Tipo Chiuso Alpha Immobiliare per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2008.

Roma, 18 marzo 2009

Reconta Ernst & Young S.p.A.


Francesco Natale
(Socio)