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

RENDICONTO AL 30/06/2009

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

Relazione degli Amministratori al Rendiconto al 30 giugno 2009

1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	2
A. LA SITUAZIONE ECONOMICA	2
B. IL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO NEL PRIMO TRIMESTRE 2009	2
C. IL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI	5
2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO	9
A. IL FONDO ALPHA IN SINTESI	9
B. LA STRUTTURA FINANZIARIA	9
C. LA CORPORATE GOVERNANCE APPLICATA	10
3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO	14
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	14
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO	17
4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL SEMESTRE	21
5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	21
6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI FIMIT SGR	22
7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE	22
8. OPERATIVITÀ POSTA IN ESSERE SU STRUMENTI FINANZIARI E SU STRUMENTI DERIVATI	23
9. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI	23
10. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE	24
11. ALTRE INFORMAZIONI	26

1. Andamento del mercato immobiliare

A. La situazione economica

La crisi finanziaria che a partire dal 2008 ha interessato i mercati mondiali ha visto diminuire – assieme al fattore “fiducia” che lega famiglie, banche, imprese e Stato – il reddito prodotto, innescando nell'intera economia mondiale una profonda recessione.

La crisi, come noto, è andata acuendosi mano a mano che la percezione della vastità e della gravità dei problemi finanziari emergeva (si pensi ai fallimenti di diverse banche d'affari, tra cui in primo luogo *Lehman Brothers*) e con essa si accrescevano gli interventi di sostegno pubblico rivolti alle banche ed agli altri intermediari finanziari per cercare di tamponare la carenza di liquidità e il conseguente blocco dell'attività economica.

L'indebolimento della fiducia ha avviato un processo di causazione cumulativa negativa che, frenando la domanda (consumi, commercio internazionale, investimenti, ecc.), ha alimentato le difficoltà economico-finanziarie.

Alla riduzione della domanda ha contribuito anche la contrazione della ricchezza delle famiglie detenuta in immobili. In Italia la diminuzione della ricchezza immobiliare nel 2008 è stata piuttosto contenuta, potendo essere quantificata in circa 100 miliardi di euro (-2% circa sui 5 mila miliardi di euro circa che ne costituivano, a inizio 2008, l'ammontare complessivo) ⁽¹⁾.

B. Il mercato immobiliare italiano nel primo trimestre 2009 ⁽²⁾

Il I trimestre del 2009 con n. 299.419 compravendite c.d. “NTN” ⁽³⁾ complessive ha segnato una ulteriore riduzione del tasso tendenziale su base annua rispetto a quello registrato nel IV trimestre 2008. Tale andamento ha investito tutte le tipologie immobiliari ed in maniera particolarmente accentuata il settore produttivo.

L'andamento trimestrale del 2008 (vedi Tabella 1) aveva già evidenziato un peggioramento nel corso dell'anno con il tasso tendenziale annuo (misurato rispetto agli stessi periodi dell'anno precedente) passato dal -11,9% del I trimestre al -16,5% del IV trimestre. Nel I trimestre 2009 il tasso tendenziale si è ulteriormente ridotto, con una media del -18,7%.

¹ Nomisma “ Primo rapporto 2009 – Osservazioni sul mercato immobiliare”

² Agenzia del Territorio – Osservatorio Mercato Immobiliare e servizi estimativi “Andamento del Mercato Immobiliare nel I trimestre 2009”

³ Compravendite al netto delle compravendite riconducibili alle ‘cartolarizzazioni dello Stato’, tramite la società SCIP S.p.A.. Nel I trimestre 2009 tali ultime compravendite sono state in totale n. 912

Il settore residenziale, con n. 135.872 NTN, mostra un calo del 18,7% in linea con l'andamento complessivo, mentre è il settore produttivo con n. 2.525 NTN quello maggiormente in crisi, con un tasso tendenziale del -33,5%. Il settore terziario (n. 5.281 NTN) e quello commerciale (n. 12.572 NTN) si riducono rispettivamente del 20,6% e del 23,9%, mentre le pertinenze (n. 107.979 NTN), in cui sono conteggiate i magazzini ed i box-posti auto, si riducono in misura inferiore (-16,9%).

Andamento trimestrale NTN I trim. 2008 – I trim. 2009 + tasso tendenziale annuo (I trim. '09 / I trim. '08)

Settore	I trim. '08	II trim. '08	III trim. '08	IV trim. '08	I trim. '09	Var. % I trim. '09 / I trim. '08
Residenziale	167.070	188.275	149.253	181.989	135.872	-18,7%
Terziario	4.342	4.596	3.768	5.281	3.449	-20,6%
Commerciale	11.457	11.944	9.309	12.572	8.723	-23,9%
Produttivo	3.796	3.977	3.220	4.405	2.525	-33,5%
Pertinenze	129.946	145.683	114.661	148.658	107.979	-16,9%
Altro	51.896	58.140	47.039	58.518	40.870	-21,2%
Totale	368.507	412.616	327.251	411.423	299.419	-18,7%

In relazione ai singoli comparti del mercato immobiliare, si osserva quanto segue.

Settore residenziale: considerando il mercato residenziale delle principali città e delle rispettive province permane la differenza di decremento delle compravendite tra città (-13,9%) ed i comuni minori (-19,1%): i rispettivi volumi di compravendita, infatti, diminuiscono rispetto al I trimestre 2008 in modo analogo all'andamento nazionale, confermando il *trend* maggiormente negativo per i comuni della provincia piuttosto che nelle città.

Rispetto al I trimestre 2008, nel I trimestre 2009 il risultato peggiore si registra, tra le città capoluogo di provincia, a Milano (-20,3%, con un dato che per la provincia ammonta a -21,8%) e, per i comuni non capoluogo, nella provincia di Bologna (-22%).

La città di Genova è quella con il tasso tendenziale annuo meno negativo del I trimestre 2009 (-4,2%), ma è da tener presente il forte calo di compravendite già subito negli anni 2004-08. Roma e Firenze si collocano leggermente sopra la media con un calo intorno all'11,5%. Per quanto riguarda le rispettive province, quella di Roma perde il 15,3% e quella di Firenze si limita ad un -11,2%, in linea con il capoluogo.

Volumi compravendite città e province I trim. '08 – I trim. '09

Città	I trim. '08	I trim. '09	Var. % I trim. '08 / I trim. '09
ROMA	7.390	6.537	-11,6%
MILANO	4.873	3.885	-20,3%
TORINO	3.060	2.642	-13,7%
GENOVA	1.533	1.468	-4,2%
NAPOLI	1.609	1.407	-12,6%
PALERMO	1.503	1.209	-19,6%
BOLOGNA	1.108	967	-12,7%
FIRENZE	1.006	891	-11,4%
Totale	22.082	19.006	-13,9%

Resto provincia	I trim. '08	I trim. '09	Var. % I trim. '08 / I trim. '09
ROMA	4.640	3.928	-15,3%
MILANO	9.927	7.759	-21,8%
TORINO	4.596	3.629	-21,0%
GENOVA	832	681	-18,1%
NAPOLI	2.953	2.548	-13,7%
PALERMO	1.481	1.158	-21,8%
BOLOGNA	2.153	1.680	-22,0%
FIRENZE	1.503	1.335	-11,2%
Totale	28.086	22.718	-19,1%

Il settore terziario: il settore terziario, ossia gli uffici più gli istituti di credito, risulta mediamente in calo già a partire dal 2006, con un decremento che si è andato accentuandosi nel corso del 2008. Nel I trimestre 2009 il calo di compravendite (in media pari al -20,6% rispetto al I trimestre 2008) è particolarmente elevato nel Nord (-22,8%) e nel Sud (-19,7%) e leggermente inferiore nel Centro (-15,3%).

Gli andamenti sono simili per le macro-aree che convergono nel I trimestre 2009 ad un valore intorno al 70%, ossia con un calo di compravendite tendenziale nel biennio intorno al 30%.

Tra le principali province risulta particolarmente elevato il decremento di compravendite nel I trimestre 2009 delle province di Napoli (-51%), di Torino (-45% circa) e di Firenze (-31,8%). È opportuno segnalare che, trattandosi di numeri non molto elevati, una piccola differenza in termini assoluti comporta una variazione relativa consistente.

Nelle province di Milano (-19%), Bologna (-16,2%) e Palermo (-20,2%) il mercato degli uffici mostra una flessione meno importante. L'unica provincia con una crescita delle compravendite di uffici risulta quella di Genova (+9,7%), mentre risultano stabili nella provincia di Roma.

Il settore commerciale: il settore commerciale (di cui fanno parte negozi, laboratori, fabbricati commerciali ed alberghi) conferma il *trend* negativo già evidenziato a partire dal 2006, con un netto peggioramento nel corso del 2008 analogamente a tutti gli altri settori. Nel I trimestre 2009 si registra un forte decremento in media pari a -24% circa, con il calo maggiore al Centro (-27,4%) e quello inferiore al Sud (-17,2%).

Nel I trimestre 2009, il settore commerciale risulta in calo più o meno importante in tutte le principali province. Vanno meno peggio le province del Sud, Napoli (-3,1%) e Palermo (-2,6%), mentre per le altre province si va dal -10,5% di Torino, al -25% della provincia di Roma ed al -30% della provincia di Milano.

Le province di Firenze (-34% circa), Bologna (-36,7%) e Genova (-46,7%) sono quelle con il tasso tendenziale maggiormente negativo.

Il settore produttivo: il settore produttivo (comprendente capannoni ed industrie) che nel quinquennio 2004-2008 aveva mostrato una miglior tenuta di mercato rispetto agli altri settori e che aveva concluso il 2008 con il decremento inferiore, nel I trimestre 2009 è, invece, quello che subisce la maggior contrazione del volume di compravendite, -33,5% mediamente, in tutte le macro-aree. Il mercato di questo settore continua ad essere fortemente concentrato nel Nord, con il 70% delle compravendite che avviene in quest'area.

Il settore turistico: il settore risente del calo del mercato turistico che, in Italia, è generalmente quantificato intorno al 15%. Questo calo, che ha un riflesso diretto sui canoni pagati dagli albergatori alla proprietà, non ha un effetto immediato sui prezzi di vendita. Gli investitori mostrano un grande interesse per gli investimenti alberghieri, anche se sono consapevoli che la redditività attesa è eccessiva rispetto alla situazione del settore. I volumi delle transazioni sono molto bassi proprio in ragione del fatto che gli investitori sono estremamente incerti sui possibili ritorni economici nel 2009.

Le previsioni nel medio-lungo periodo della Organizzazione Mondiale del Turismo vanno nella direzione di una forte crescita dei flussi: dai 930 milioni di turisti del 2009 ai 1.561 milioni previsti per il 2020. Crescita che dovrebbe influenzare positivamente il mercato degli asset legati al turismo.

C. Il mercato dei fondi immobiliari

Nel 2009, secondo le stime di Scenari Immobiliari (4) – l'Istituto indipendente di studi e di ricerche che analizza i mercati immobiliari, l'economia del territorio in Italia ed in Europa – il patrimonio complessivo dei 238 fondi immobiliari attivi (aumentati del 28% nell'ultimo anno) dovrebbe arrivare a 40 miliardi di euro, rispetto ai 34,7 del 2008. Per avere un termine di paragone con altri settori, il patrimonio immobiliare delle assicurazioni – che storicamente in Italia viene considerato tra i più consistenti – a fine anno dovrebbe assestarsi sui 25 miliardi di euro. Questo ci dà la dimensione e la rilevanza dell'industria dei fondi immobiliari italiani, costantemente in crescita e ormai a pieno diritto protagonista dell'intero settore del risparmio gestito in Italia.

Per dare un altro macro-dato, il patrimonio è aumentato di undici volte in dieci anni: il più alto tasso di crescita a livello europeo e uno dei più elevati al mondo.

⁴ Scenari Immobiliari "I Fondi immobiliari in Italia e all'estero- Rapporto 2009"

Tavola 1	I FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA (FONDI RETAIL E RISERVATI)
-----------------	---

(31 dicembre di ogni anno - Mln di euro)

Descrizione	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ^o
N° fondi operativi ¹	17	29	58	155	186	238	250
Nav ²	4.048	7.782	13.002	19.360	23.940	27.600	31.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	3.430	10.330	15.901	26.356	32.350	34.700	39.000
Indebitamento esercitato ³	573	3.980	6.261	12.174	14.280	15.900	--
Performance (Roe) ⁴	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	6,2%	4,9%	--

1) Fondi autorizzati dalla Banca d'Italia che hanno concluso il collocamento

2) Valore del patrimonio netto dei fondi al 31 dicembre di ogni anno

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti

4) Roe dei fondi retail e di un campione di fondi riservati

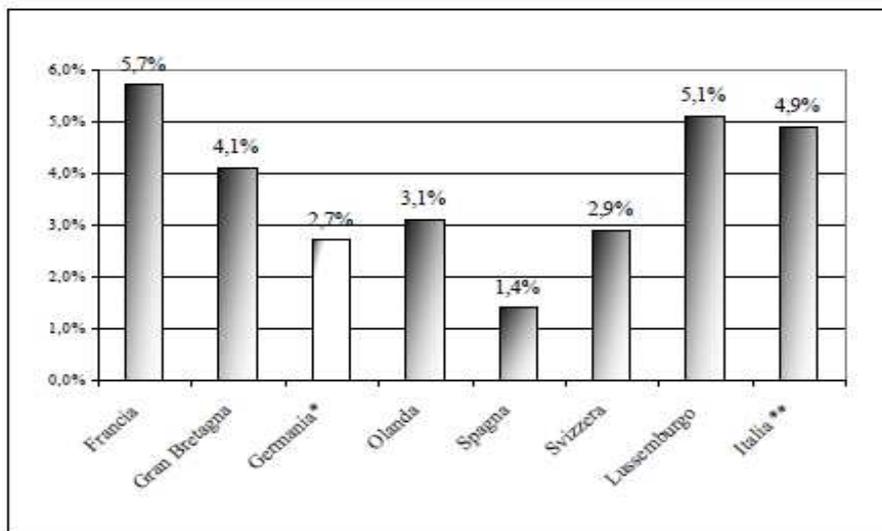
^o Previsione

Il rapporto di Scenari Immobiliari analizza poi la situazione dei 28 fondi *retail* a disposizione di risparmiatori privati e, più in generale, del pubblico indistinto.

L'analisi della *performance* ha visto nel 2008 un incremento del loro patrimonio complessivo di 100 milioni di euro: un dato significativo soprattutto se si considera che l'anno in considerazione ha visto quasi tutti i settori soffrire di veri e propri crolli: la *performance* media del 2008 è stata del 4,9% (terzo posto tra i principali Paesi europei), anche se con notevoli oscillazioni tra i diversi fondi.

Tavola 9 LA PERFORMANCE DEI FONDI IMMOBILIARI EUROPEI NEL 2008

(Roe medio del settore)



* In Germania la performance rappresenta la media dei fondi aperti e riservati.

** In Italia la performance rappresenta la media dei fondi retail e di un campione di fondi riservati.

- Non sono stati presi in considerazione i fondi costituiti nel 2008 in quanto non sono confrontabili performance riferite a diversi periodi di attività.

- Il rendimento corrisponde al Roe, che può essere calcolato in modo lievemente diverso nei vari Paesi, in considerazione dei diversi aspetti finanziari e fiscali.

I fondi europei hanno registrato una *performance* media del 3,7% contro il 4,3% del 2007. Il rendimento più elevato spetta ai fondi francesi, nonostante la diminuzione rispetto all'anno precedente. Cala la *performance* dei fondi italiani. In linea generale si è assistito ad un calo rispetto all'anno precedente, in considerazione di un generalizzato abbassamento del valore del patrimonio. Decisamente positivo è stato il risultato della Svizzera, che è passata da un rendimento negativo nel 2007 al 2,9% nel 2008.

Per quel che concerne l'Italia, il dato relativo all'indebitamento dei fondi è rimasto invariato e complessivamente raggiunge i 2,9 miliardi di euro, il che vuol dire che i fondi *retail* hanno utilizzato circa il 50% della leva finanziaria loro consentita.

Volendo perciò fare un calcolo del potere di acquisto dei fondi immobiliari, sommando la liquidità che hanno a disposizione e la loro capacità di indebitarsi, questo valore si aggira intorno ai 3,5 miliardi di euro: un patrimonio da investire di notevoli dimensioni.

La riflessione che emerge è, pertanto, quella di un settore dei fondi immobiliari con un patrimonio in crescita, con un numero sempre crescente di prodotti offerti al mercato, di un settore con solidi fondamentali, rendimenti positivi e con altrettanto buone prospettive di crescita nel breve termine.

Il patrimonio è investito per il 57% in uffici, per il 21% nel settore commerciale, per il 14% in sviluppo per il 7% nella logistica industriale e solo l'1% in residenziale.

Per quel che concerne l'andamento del mercato borsistico, il rapporto di Scenari Immobiliari evidenzia come la crisi globale abbia inciso in maniera consistente anche sul mercato dei fondi immobiliari, storicamente al riparo dagli andamenti congiunturali in considerazione della propria caratteristica di *asset class* alternativa, capace di immunizzare il sistema. La ragione di questo è verosimilmente da ricercarsi nella circostanza che la crisi è proprio nata dal settore immobiliare d'oltreoceano. Gli effetti sul mercato sono tutt'oggi evidenti: lo sconto sul NAV (ossia la differenza tra il valore della quota come si evince dai rendiconti contabili dei fondi e il valore a cui viene scambiata sul mercato) si aggira attualmente intorno al 40% di media.

Questi valori di borsa, secondo gli analisti, possono tuttavia rappresentare un'opportunità per i risparmiatori. La finanza a livello globale sta attraversando una crisi epocale: una crisi di fiducia. Investitori e risparmiatori si sono scontrati con la poca chiarezza degli strumenti che sono stati loro offerti nel recente passato. D'improvviso si sono resi conto di aver investito ingenti somme di denaro in prodotti tossici o in strumenti tanto complessi da non poter essere più gestiti, in prodotti poco trasparenti e spesso privi di valore sul mercato.

Il fondo immobiliare, invece, ha proprio nella stabilità e nella trasparenza verso il mercato i suoi punti di forza. Ha regole precise, controlli puntuali e obblighi di comunicazione che ne fanno uno strumento da imitare. Lo sconto del prezzo di mercato visto in quest'ottica assume un altro significato.

Secondo Scenari Immobiliari nel prossimo autunno ci sarà una "bolla di liquidità" nei conti correnti: le famiglie, in particolare, che sono uscite da investimenti considerati a rischio torneranno lentamente ad investire e il fondo immobiliare verrà rivalutato proprio in quest'ottica di strumento adatto ad un investitore con un profilo di rischio medio-basso.

2. Dati descrittivi del Fondo

	Apporto (1/3/2001)	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	30/06/2009
Valore complessivo netto del fondo (Euro/mln)	260	367	400	386	391	390	395	403	394	417
Numero quote	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875
Valore unitario delle quote (Euro)	2.500	3.533	3.849	3.718	3.764	3.755	3.800	3.878	3.788	4.010
Prezzo quotazione borsa (Euro)	n.a	n.a	2.365	2.450	2.905	3.081	3.070	3.660	1.950	2.010
Debiti bancari (Euro/mln)	-	-	46,42	62,94	64,38	70,20	53,95	74,60	88,50	105,45
Utile d'esercizio (Euro/mln)	n.a	107	32,75	26,16	40,92	28,75	30,96	31,57	3,69	23,02
Proventi distribuiti (Euro/mln)	n.a	-	-	39,68	36,20	-	29,72	23,49	13,03	-
Rimborsi (Euro/mln)	n.a	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Patrimonio immobiliare (Euro/mln)	246,70	320,85	391,85	434,92	445,50	440,53	428,72	446,04	467,01	485,14
LTV (%)	0%	0%	12%	14%	14%	16%	13%	17%	19%	22%
Numero immobili	27	26	24	24	23	21	19	19	20	20
Destinazioni d'uso prevalenti	ufficio uso speciale commerciale									
Mq lordi	417.156	415.767	431.686	442.555	372.716	364.164	313.404	312.891	321.829	321.829

A. Il Fondo Alpha in sintesi

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

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

B. La Struttura finanziaria

Come già evidenziato nel Rendiconto del Fondo al 31/12/2008 (sez. III. 1 – Finanziamenti ricevuti), il Fondo fruisce di finanziamenti in regolare ammortamento e di linee di credito a breve di volta in volta concesse da primarie banche.

A decorrere dalla fine del precedente esercizio, è iniziata un'attività di ottimizzazione delle linee di debito a breve del Fondo, con l'obiettivo di trasformare le stesse a medio-lungo termine.

Si segnala che, a tal fine, nel semestre di riferimento sono stati sottoscritti due contratti di finanziamento ipotecario per complessivi euro 29,950 milioni.

In particolare è stato sottoscritto:

- i. un finanziamento ipotecario di 20 milioni di euro, concesso da Barclays Bank PLC in data 27 febbraio 2009 con scadenza il 28 febbraio 2014, con ipoteca sugli immobili siti in Roma, Via Cavour 5 e Via Capitan Bavastro 92; a fronte del rischio tasso relativo a tale finanziamento, in data 3 marzo 2009, è stata acquistata un'opzione CAP, con scadenza 28 febbraio 2014 e nozionale pari a 18 milioni di euro, ad un *cap rate* del 2,50%, con il

pagamento di un premio *up front* pari a 270 mila euro e con decorrenza dal 31 agosto 2009;

- ii. un finanziamento ipotecario di 9,950 milioni di euro, concesso da Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni S.p.A. in data 30 aprile 2009 e scadenza il 31 marzo 2014, con ipoteca sull'immobile sito in Roma, Via Ippolito Nievo 25-38.

Tali finanziamenti hanno permesso di rientrare di parte delle linee a breve attivate sul Fondo e di provvedere al pagamento del saldo prezzo dell'acquisto dell'immobile sito in Roma, Via Cristoforo Colombo n. 70, avvenuto in data 29 dicembre 2008, nonché di ottimizzare la gestione finanziaria del Fondo, incrementandone anche la liquidità disponibile.

Alla data del 30 giugno 2009, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo risulta essere pari al 21,74% del valore di mercato dei beni immobili alla stessa data. Si evidenzia che tale percentuale è inferiore al 30% del patrimonio immobiliare e ampiamente al di sotto del livello massimo consentito dalla vigente normativa (60% del valore degli immobili, dei diritti immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari, più un ulteriore 20% del valore degli altri beni).

La liquidità disponibile alla data del 30 giugno 2009 risulta essere pari a 5,462 milioni di euro (al 31 dicembre 2008 era pari a 0,372 milioni di euro).

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

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.

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 ha altresì adottato un "Codice Interno di Comportamento e Regolamento sulle Operazioni Personali dei Soggetti Rilevanti" ("Codice"), che si pone in linea di continuità con il codice di comportamento precedentemente adottato da Fimit ai sensi del Regolamento

Consob in materia di intermediari n. 11522 del 1° luglio 1998 abrogato, a far data dal 2 novembre 2007, a seguito dell'entrata in vigore della delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007. Il Codice definisce, tra l'altro, le regole di condotta applicabili ai componenti degli organi amministrativi e di controllo, ai dipendenti ed ai collaboratori della Società, nonché le sanzioni applicabili nell'ipotesi di violazione dello stesso. Il Codice appare altresì funzionale ad assolvere ai più generali obblighi di adottare, applicare e mantenere procedure idonee a garantire l'adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione di ciascuno dei servizi prestati dalla SGR nonché di adottare procedure idonee a mantenere la riservatezza delle informazioni ricevute nell'ambito della prestazione dei predetti servizi, avuto riguardo alla natura delle stesse.

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

Il Codice 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'allocatione degli investimenti tra i vari fondi gestiti nel rispetto delle relative previsioni regolamentari ed applicando specifici criteri di attribuzione.

In aggiunta alle strutture di corporate *governance* applicabili alle società di gestione del risparmio in virtù delle disposizioni codicistiche e del TUF ed a quelle sopra specificamente riportate, si evidenzia che il Consiglio di Amministrazione della Fimit 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 dotati di comprovata esperienza nel settore immobiliare e/o finanziario.

Segnatamente, il Comitato è chiamato a pronunciarsi in ordine alle: a) proposte di investimento/disinvestimento immobiliare e mobiliare di importo superiore a 5 milioni di Euro; b) proposte di investimento/disinvestimento immobiliare che configurino situazioni di conflitto d'interesse ai sensi della normativa vigente; c) proposte di investimento/disinvestimento immobiliare che abbiano come controparte altri fondi gestiti dalla Fimit; 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 direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento*

A. *L'attività di gestione*

La gestione ordinaria del Fondo Alpha Immobiliare nel corso del semestre è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

Contratti di locazione

È proseguita l'attività di razionalizzazione dei contratti già in essere, di stipula di nuovi contratti in scadenza e di unificazione di più contratti in capo allo stesso conduttore. Nel corso del primo semestre 2009, tuttavia, a causa della situazione economica sfavorevole sono pervenute al Fondo richieste di recesso per "gravi motivi" (ex art. 29 della Legge 392/78) da parte di alcuni conduttori privati. Sebbene tali richieste per la maggior parte non siano state comprovate dai

richiedenti, si segnala una crescente difficoltà generalizzata di parte dei conduttori privati ad onorare i termini dei contratti di locazione.

Al 30 giugno 2009, la superficie locabile lorda totale degli immobili in portafoglio ammonta a 321.829 mq, di cui 263.592 mq locati. Risulta, quindi, messo a reddito circa l'81,90% delle consistenze degli immobili del Fondo.

Alla chiusura dell'esercizio risultavano vigenti n. 99 posizioni locative (contratti di locazione ed indennità di occupazione), di cui n. 86 riferite a conduttori privati e n. 13 afferenti alla Pubblica Amministrazione. Nel corso dell'esercizio è cessato un contratto e ne sono stati stipulati sei nuovi. I rapporti locativi con la Pubblica Amministrazione hanno generato una quota parte del 55% sul complessivo dei canoni di locazione del periodo di riferimento.

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

L'importo dei canoni di competenza del primo semestre 2009 ammonta a 16,338 milioni di euro, mentre il valore contrattuale annuo delle posizioni in essere alla data del 30 giugno 2009 risulta pari a 32,948 milioni di euro.

Si segnala che in data 29 dicembre 2008 il conduttore del centro commerciale "Raffaello", sito in Roma Via Emilio Longoni n. 3, ha trasmesso la disdetta del rapporto di locazione. Le motivazioni sono legate alla crescente concorrenza nell'ambito del bacino di utenza del centro commerciale ed al conseguente calo di fatturato. Si precisa che il conduttore è intestatario della licenza commerciale e dei contratti di locazione delle unità commerciali site nella *shopping mall* del complesso. Secondo quanto previsto dal contratto, avente decorrenza dal 1° luglio 2004, al conduttore è concessa facoltà di recesso dal primo giorno del sesto anno di locazione, con un preavviso di 12 mesi. Pertanto, la disdetta è stata formalmente riscontrata. Il conduttore rilascerà l'immobile e corrisponderà il canone sino al giorno 29 dicembre 2009. Sono state subito avviate attività di ricollocamento dell'immobile ed in particolare sono stati contattati i maggiori operatori della grande distribuzione, al fine di valutare la locazione e/o dismissione del complesso. Inoltre, sono stati raggiunti accordi di massima in merito all'eventuale acquisto della licenza commerciale da parte di una società veicolo oppure di un soggetto operatore interessato a subentrare nella gestione del centro commerciale.

Si segnala altresì che, in data 23 dicembre 2008, alla Fimit è pervenuta una richiesta di rilascio parziale da parte del gruppo farmaceutico Astra Zeneca S.p.A., che occupa la prevalenza delle consistenze dei Palazzi Volta e Galilei nel centro commerciale "Milano 3" a Basiglio. Secondo quanto previsto dal contratto, al conduttore è concessa facoltà di recesso. In considerazione del mercato locativo dell'area di riferimento, non favorevole per l'elevata quota di *vacancy*, nello scorso mese di maggio 2009 sono stati raggiunti accordi per una restituzione parziale delle consistenze, concentrata in maniera organica nel Palazzo Galilei, e la contestuale ristipula del contratto di locazione per gli uffici mantenuti in conduzione da Astra Zeneca S.p.A.. L'accordo definitivo, formalizzato con lettera datata 31 luglio 2009, ha previsto il rilascio del 35% delle superfici, e la ristipula a canone di mercato degli spazi mantenuti.

Crediti verso locatari

L'importo complessivo dei crediti verso locatari, per fatture emesse alla data 30 giugno 2009, è pari a circa 17,5 milioni di euro.

Dal confronto con l'importo dei crediti per le fatture emesse alla data del 31 dicembre 2008, pari a 16,9 milioni di euro, emerge un lieve incremento pari a circa il 3%.

Per quanto riguarda i crediti verso la Pubblica Amministrazione si evidenzia che questi risentono in parte dei cronici ritardati pagamenti degli enti pubblici (in genere 700 giorni dalla data di emissione della fattura), ed in parte della *policy* delle Pubbliche Amministrazioni che richiedono di ricevere, in modalità anticipata, all'inizio dell'esercizio i documenti fiscali relativi all'intera annualità di canone affinché possano ottenere dai competenti uffici l'approvazione dei relativi ruoli di spesa fissa destinati al pagamento dei canoni degli immobili condotti in locazione ovvero delle indennità di occupazione.

Si precisa che, alla data di riferimento del rendiconto, i crediti per fatture emesse sono attribuibili per circa l'81% ai conduttori pubblici, mentre il restante 19% è imputabile ai conduttori privati.

Si fa presente che, a fronte di tale esposizione creditizia, il Fondo ha sempre accantonato una riserva specifica per far fronte alle possibili perdite, che al 30 giugno 2009 ammonta a circa 2,549 milioni di euro.

A fronte di tale esposizione, particolarmente legata ai crediti della Pubblica Amministrazione, la SGR, nel corso del semestre, ha continuato la propria attività di *credit management* tramite il recupero coattivo dei crediti stessi, e quindi mediante il ricorso sistematico e generalizzato ai decreti ingiuntivi. I tempi del recupero sono stimabili in circa 6/8 mesi dal momento della notifica

del decreto ingiuntivo, fatta salva opposizione del conduttore. 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 ulteriori sviluppi in merito all'attività posta in essere con riferimento ai crediti verso locatari si veda anche il successivo par. 7 ("Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre").

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

Manutenzioni Straordinarie (Capex)

Nel semestre si è proseguito nelle opere di manutenzione, messa a norma e miglioria di alcuni edifici in linea con il piano degli interventi di adeguamento funzionale e normativo previsti dal budget 2009, per un importo complessivo pari a circa 3,9 milioni di euro.

Il fabbricato che ha comportato maggior onere di spesa è stato quello di Roma, Via del Giorgione 59-63 per circa 2 milioni di euro, tale importo è relativo al rinnovo delle facciate dell'immobile.

B. Politiche di investimento e di disinvestimento

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

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

In merito al complesso sito in Roma, in Vicolo del Casal Lumbroso n. 77, liberato dal conduttore (la Scuola Allievi Agenti di Polizia) nel mese di aprile 2007, si ricordano le attività di commercializzazione sin qui intraprese. In particolare, il complesso è stato segnalato a mediatori e potenziali acquirenti, sono state avviate altresì consultazioni con le Autorità comunali per un eventuale utilizzo da parte di soggetti pubblici o università e sono stati interessati anche gli operatori del settore alberghiero, senza risultati apprezzabili. Si ricorda, inoltre, che, nel mese di dicembre 2007, il complesso è stato candidato alla gara indetta dal Comune di Roma volta all'individuazione di nuove residenze da destinare all'edilizia residenziale pubblica, per far fronte

alle criticità dell'emergenza abitativa, non più perseguita dall'Amministrazione Comunale. In considerazione di esiti quanto sopra, nel semestre oggetto della relazione si è inteso confermare il programma volto alla trasformazione del complesso, con cambio di destinazione d'uso da ricettiva (destinazione originaria del complesso, ripristinata dopo l'utilizzo a caserma conseguente alla Scuola di Polizia) a residenziale. Le verifiche da tempo avviate consentono di ipotizzare, in virtù della classificazione urbanistica dell'area ("tessuto T3 della città consolidata") e per il tramite di un piano urbanistico esecutivo, la destinazione del 70% delle consistenze del complesso ad "abitazioni singole", mentre il rimanente 30% verrebbe riservato ad "abitazioni collettive", "servizi alle persone" ed "attrezzature collettive" (fatta eventuale eccezione per quelle porzioni, realizzate in deroga in quanto destinate alla difesa militare, che non potranno essere ricomprese). In tal senso, sono in corso una serie di attività propedeutiche all'avvio dell'eventuale programma.

Si ricorda che in data 29 dicembre 2008, il Fondo Alpha aveva perfezionato l'acquisto di un immobile a destinazione direzionale ed in parte commerciale sito a Roma, in Via Cristoforo Colombo n. 70. Il prezzo di acquisto è stato pari ad euro 23,5 milioni, oltre imposte di legge. L'immobile è localizzato presso le mura Aureliane e costituisce parte del più ampio complesso costituito dagli edifici di Via Cristoforo Colombo n. 44 e Via Capitan Bavastro n. 174, occupati dal Ministero dell'Ambiente e di proprietà del Fondo. In data 3 aprile 2009 a Fimit è pervenuta una manifestazione di interesse trasmessa dalla Andromeda S.r.l., che ha offerto un prezzo di euro 25,5 milioni per l'acquisizione dell'immobile, subordinata al buon esito della *due diligence*. In data 8 aprile 2009, la Fimit ha manifestato la propria disponibilità a valutare la cessione dell'immobile, ed ha acconsentito all'avvio delle verifiche tecnico-amministrative. Il 23 aprile 2009 Andromeda S.r.l. ha trasmesso una proposta irrevocabile di acquisto, valutata positivamente dal Consiglio di Amministrazione della SGR il 25 aprile 2009. Il 29 maggio 2009 è stato sottoscritto un preliminare di compravendita, con versamento di una prima rata di acconto pari ad euro 2,55 milioni. La seconda rata, per un importo di euro 3,83 milioni (oltre interessi), verrà corrisposta entro il 30 ottobre 2009. Il rogito, e saldo del prezzo di compravendita per un importo di euro 19,13 milioni, è previsto entro la fine del secondo semestre dell'anno 2009.

Circa gli edifici di Via Cristoforo Colombo n. 44 e Via Capitan Bavastro n. 174, si informa che è in itinere un progetto di riqualificazione e contestuale stipula del contratto di locazione con il Ministero dell'Ambiente, attualmente insediato negli stessi in virtù di un atto di immissione in possesso. Si informa altresì che a tal fine si sta perseguendo con l'acquirente del limitrofo immobile di Roma, Via Cristoforo Colombo n. 70, un accordo per la valorizzazione congiunta

dell'intero complesso. Il promissario acquirente si è impegnato a concordare con Fimit: tutti gli interventi di riqualificazione o ristrutturazione per le facciate e le parti esterne, al fine di non compromettere l'omogeneità e la coerenza architettonica; azioni congiunte per locare il complesso al Ministero dell'Ambiente; un progetto organico di riqualificazione del complesso. Le parti hanno iniziato a collaborare ed hanno trasmesso al Ministero dell'Ambiente un compiuto programma di riqualificazione, comprendente un progetto di massima, una stima dei tempi di realizzazione ed un'ipotesi economica per il futuro assetto locativo. È stato altresì consegnato al Ministero dell'Ambiente un parere *pro veritate* in merito alle procedure per la stipula di un contratto di locazione novativo con il Ministero. Il Fondo Alpha, mediante la riqualificazione del complesso e la stipula del contratto di locazione con il Ministero, conseguirebbe per gli immobili di Via Cristoforo Colombo n. 44 e Via Capitan Bavastro n. 174 un canone commisurato agli investimenti effettuati, con conseguente valorizzazione dei due immobili.

Partecipazioni in società immobiliari

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

La "Da Vinci S.r.l." è stata costituita in data 11 aprile 2007, con capitale sociale di 100 mila euro, ed è partecipata in quote paritetiche da quattro Fondi gestiti dalla SGR.

La Da Vinci S.r.l. è proprietaria di un lotto edificabile sito in Roma, località Ponte Galeria, presso la "Nuova Fiera di Roma" e sta ponendo in essere le attività di valorizzazione e sviluppo immobiliare del lotto, finalizzato alla costruzione del complesso immobiliare noto come "Da Vinci Center". 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 a 14,2 milioni di euro, remunerato al tasso di interesse dell'11%.

Nel mese di luglio 2007 è stato stipulato tra la Da Vinci S.r.l. e la banca Hypo Real Estate Bank AG (già Hypo Real Estate Bank International AG) un contratto di finanziamento per un importo massimo di 106,13 milioni di euro, finalizzato alla edificazione del "Da Vinci Center".

Nel mese di gennaio 2009 tale finanziamento è stato diminuito a 86,13 milioni euro a seguito della contribuzione volontaria sotto forma di finanziamento soci di 20 milioni di euro effettuata,

con valuta 12 settembre 2008, dal Fondo Sigma Immobiliare anch'esso gestito dalla SGR e titolare di una quota del 25% della Da Vinci S.r.l.

Al riguardo, si ricorda che tra i Fondi soci della Da Vinci S.r.l. (Alpha Immobiliare, Beta Immobiliare, Gamma e Sigma Immobiliare) e la società medesima è stato stipulato un accordo di contribuzione, 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 tali forme di contribuzioni "obbligatorie", i Fondi possono immettere liquidità nella Da Vinci S.r.l. tramite contribuzioni volontarie.

In merito, si rappresenta che nelle date del 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 Da Vinci S.r.l., 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%. In data 18 marzo 2009 tali contribuzioni volontarie sono state restituite ai soci per un importo complessivo pro-quota di 381.369 euro. In data 25 marzo 2009, il Fondo Alpha e gli altri Fondi coinvolti nel coinvestimento della Da Vinci S.r.l., hanno effettuato un'ulteriore contribuzione volontaria a titolo di finanziamento soci per un importo complessivo pro-quota di 541.250 euro al fine di permettere alla Da Vinci S.r.l. di sostenere i costi derivanti dalla revisione del contratto derivato di copertura stipulato a fronte del finanziamento.

La Da Vinci S.r.l., in data 7 maggio 2009, ha affidato alla società di intermediazione Cushman & Wakefield un incarico in esclusiva di durata annuale, con possibilità di rinnovo, finalizzato alla ricerca di opportunità di locazione e/o vendita del complesso immobiliare.

Infine, si informa che, alla data di chiusura del primo semestre 2009, le strutture portanti del complesso direzionale sono sostanzialmente completate, mentre sono state avviate tutte le attività relative alla realizzazione delle facciate vetrate, degli impianti e delle finiture del complesso immobiliare. In particolare, a fine aprile 2009 sono stati affidati due appalti per il completamento del complesso relativi alla realizzazione delle facciate vetrate e delle opere in vetro accessorie nonché alla realizzazione di tutte le opere edili, di finitura e di tutti gli impianti tecnologici per un importo complessivo di circa 36,19 milioni di euro.

Resteranno sospese fino al mese di ottobre 2009 le attività di realizzazione dell'edificio 3 c.d. "corpo basso", comprese le strutture che già facevano parte dell'affidamento lavori del 2007. Alla data del 30 giugno 2009 l'avanzamento dei lavori risulta pari a circa 2,26 milioni di euro.

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nel semestre

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

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

Nello scorso mese di maggio 2009 è scaduto l'incarico di Esperto Indipendente conferito alla Yard Valtech S.r.l., espletato per un periodo di due mandati di tre anni ciascuno. In data 12 maggio 2009, l'incarico è stato conferito alla Scenari Immobiliari – Istituto Indipendente di Studi e Ricerche S.r.l., che ha quindi svolto la valutazione del patrimonio immobiliare del Fondo al 30 giugno 2009.

5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

L'obiettivo che il Fondo si prefigge è quello di massimizzare il rendimento per i titolari delle quote, da realizzarsi 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 del semestre

In data 21 luglio 2009 il Fondo ha perfezionato un contratto di finanziamento ipotecario della durata di 3 anni con Intesa Sanpaolo S.p.A. per un importo massimo di 70 milioni di euro; l'importo è finalizzato a razionalizzare le linee di credito esistenti, assicurandone la disponibilità dal breve al medio periodo. Conseguentemente, in data 20 agosto 2009 sono stati erogati, a seguito della richiesta effettuata dalla SGR in nome e per conto del Fondo, 60 milioni di euro, al tasso percentuale pari all'Euribor 6 mesi più uno *spread* pari a 200 *basis points* in ragione d'anno, che hanno permesso di chiudere gli affidamenti utilizzati, sotto forma di scoperto di conto corrente, temporaneamente concessi da UniCredit Banca d'Impresa S.p.A. (per euro 30.197.485) ed Intesa Sanpaolo S.p.A. (per euro 13.289.518) e di creare la liquidità necessaria per il raggiungimento degli obiettivi prefissati nel piano strategico del Fondo.

A seguito dell'operazione sopra descritta la leva finanziaria utilizzata dal Fondo risulta essere pari al 25,14% (sempre avendo a riferimento il valore di mercato dei beni immobili al 30 giugno 2009). Il Fondo mantiene comunque un livello di indebitamento entro il 30% del patrimonio immobiliare, ampiamente al di sotto del livello massimo consentito dalla vigente normativa (60% del valore degli immobili, dei diritti immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari più un ulteriore 20% del valore degli altri beni).

In data 27 luglio 2009 è stata approvata la situazione contabile della "Da Vinci S.r.l." al 30 giugno 2009 sulla base della quale è stata valutata sul presente rendiconto la relativa partecipazione.

Si segnala infine che, in data 6 agosto 2009, sono pervenuti da parte della Pubblica Amministrazione pagamenti per circa 3,7 milioni di euro pertanto l'importo complessivo dei crediti verso locatari risulta decrementato.

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

Strumenti Finanziari

L'unico investimento in strumenti finanziari⁵ 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 30 giugno 2009 è stato adeguato a quello risultante dal rendiconto semestrale del fondo alla medesima data.

Strumenti derivati

Come descritto nel §2 - Dati descrittivi del Fondo, Parte B - La struttura finanziaria - in data 3 marzo 2009 è stata acquistata un'opzione CAP, avente scadenza 28 febbraio 2014 e nozionale pari a 18 milioni di euro, ad un *cap rate* del 2,50% con il pagamento di un premio *up front* pari a 270 mila euro e con decorrenza 31 agosto 2009.

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 30 giugno 2009, data del presente rendiconto, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è incrementato passando da 259.687.500 euro a 416.533.307 euro (393.513.054 euro al 31 dicembre 2008). Il valore unitario della quota è passato da 2.500,000 euro a 4.009,948 euro (3.788,333 euro al 31 dicembre 2008) con un incremento del 60,40% (51,53% al 31 dicembre 2008); considerando le distribuzioni dei proventi effettuate sino alla data del 30 giugno 2009, per un totale di 1.620,35 euro a quota, che hanno inciso per il

⁵ Non si considera qui la partecipazione nella società "Da Vinci S.r.l." in quanto riferibile all'attività immobiliare

64,81% rispetto al valore iniziale della quota (2.500 euro), l'incremento di valore realizzato è pari al 125,21% (116,34% al 31 dicembre 2008).

Il Tasso Interno di Rendimento, calcolato sulla base del valore iniziale del Fondo, dei flussi di cassa in uscita e del NAV al 30 giugno 2009, risulta essere del 12,57% mentre lo stesso tasso di rendimento calcolato sul valore di collocamento della quota (2.600 euro) risulta essere pari ad 15,23%.

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

Indicatore	Descrizione	Valore
ROE semestrale	Utile del semestre/NAV inizio esercizio	5,85%
ROA semestrale	Risultato gestione immobiliare/valore immobili ⁶	6,01%
Dividend yield	Provento ⁷ /prezzo della quota al 30/06/2009	2,38%
Price/earning	Prezzo della quota al 30/06/2009/utile al 30/06/2009 per quota	9,07
Leverage	Finanziamenti/valore immobili	21,74%
Livello di impiego asset immobiliari	Valore immobili/ totale attività	90,22%
Valore medio beni immobili	Valore immobili/n. immobili	24,257 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 stanziare".

⁶ Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2008 - 30/06/2009

⁷ Provento unitario maturato nel semestre: euro 47,80

In base a quanto sopra esposto, con l'approvazione del presente rendiconto semestrale, si potrà porre in distribuzione un ammontare complessivo di 4.965.225 euro, corrispondente a 47,80 euro per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione; tale somma corrisponde alla totalità dei proventi, al netto dei dovuti arrotondamenti, maturati nel semestre. Le modalità di calcolo dell'importo di cui sopra risultano dalla seguente tabella:

Totale Utili cumulati dall'inizio dell'operatività del Fondo al 31 dicembre 2008	302.139.410
Utile del semestre 2009	23.020.253
Plusvalenze non realizzate su beni immobili e partecipazioni immobiliari dall'inizio dell'operatività del Fondo al 30 giugno 2009	148.862.826
Plusvalenze nette non realizzate su strumenti finanziari dall'inizio dell'operatività del Fondo al 30 giugno 2009	3.010.407
Utili distribuiti dall'inizio dell'operatività del Fondo al 30 giugno 2009	168.313.856
Proventi distribuibili nel semestre	4.972.574
Proventi posti in distribuzione post arrotondamento	4.965.225
Provento <i>pro-quota</i> posto in distribuzione	47,80

I proventi distribuiti saranno assoggettati ad una ritenuta del 20% applicata dall'intermediario finanziario al momento della distribuzione. A partire dal 1° gennaio 2006, infatti, la ritenuta (a seconda dei casi a titolo d'imposta o d'acconto) è applicata non più dalla SGR che ha istituito il fondo bensì dai soggetti residenti presso i quali le quote sono state depositate che aderiscono direttamente o indirettamente ai sistemi di deposito accentrato (si tratta in genere di tutti gli intermediari finanziari abilitati ad applicare, sui dividendi e proventi assimilati, l'imposta sostitutiva di cui all'art. 27-ter del d.p.r. n. 600 del 1973 e cioè le banche, le sim, le società fiduciarie, ecc.) nonché dai soggetti non residenti aderenti a detto sistema di deposito accentrato ovvero a sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al medesimo sistema (nuovo comma 2-bis dell'articolo 7).

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

11. Altre informazioni

Come più dettagliatamente illustrato alla Parte D "Altre informazioni" della Nota Integrativa a cui si rimanda, ai sensi del Regolamento del Fondo, al momento della liquidazione dello stesso, alla SGR spetterà una Commissione Variabile Finale.

Le modalità di calcolo della suddetta commissione si basano sulla determinazione del cosiddetto "Rendimento complessivo in eccesso del Fondo", ovvero la differenza tra il "Risultato Complessivo del Fondo"⁸ e il Valore Iniziale del Fondo⁹. Alla SGR verrà riconosciuta una commissione pari al 20% del Rendimento complessivo in eccesso del Fondo, se e solo se questo ultimo avrà un valore positivo.

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

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

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

⁸ 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.

⁹ Ossia il valore di Apporto, anch'esso capitalizzato al tasso *benchmark*.

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

Tuttavia, con l'introduzione nel Regolamento di gestione del limite alla Commissione sopra descritto è ora possibile, sulla base dei dati disponibili al 30 giugno 2009, dare un'indicazione, esclusivamente a scopo informativo, su quale sarebbe il limite massimo della Commissione Variabile Finale; il limite massimo stimato della suddetta Commissione Variabile Finale spettante alla SGR sarebbe pari a circa 42,8 milioni di euro.

* * *

Il presente rendiconto al 30 giugno 2009 si compone complessivamente di n. 70 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 30/06/2009
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

STATO PATRIMONIALE

	Situazione al 30/06/2009		Situazione al 31/12/2008	
ATTIVITA'	Valore complessivo	% attivo	Valore complessivo	% attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	9.223.371	1,72%	10.576.751	2,06%
Strumenti finanziari non quotati	9.223.371	1,72%	10.576.751	2,06%
A1. Partecipazioni di controllo	2.551.216	0,48%	3.887.215	0,76%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	6.672.155	1,24%	6.689.536	1,30%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	-	0,00%
A9. Margini presso org. di comp. e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	485.142.277	90,22%	467.006.559	90,95%
B1. Immobili dati in locazione	403.599.627	75,06%	385.076.820	74,99%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	81.542.650	15,16%	81.929.739	15,96%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
B5. Diritti accessori della proprieta'	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	17.980.996	3,34%	17.013.060	3,31%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	17.980.996	3,34%	17.013.060	3,31%
D. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	-	0,00%
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	5.462.372	1,02%	371.735	0,07%
F1. Liquidità disponibile	5.462.372	1,02%	371.735	0,07%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	19.894.942	3,70%	18.523.285	3,61%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	540.208	0,10%	62.474	0,01%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	363.419	0,07%	388.429	0,08%
G5. Credito Iva	16.813	0,00%	-	0,00%
G6. Crediti verso i locatari	18.974.502	3,53%	18.072.382	3,52%
crediti lordi	21.523.677	4,00%	20.828.013	4,06%
fondo svalutazione crediti	-2.549.175	-0,47%	-2.755.631	-0,54%
TOTALE ATTIVITA'	537.703.958	100,00%	513.491.390	100,00%

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2009
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

STATO PATRIMONIALE

	Situazione al 30/06/2009		Situazione al 31/12/2008	
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	% passivo	Valore complessivo	% passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	105.448.917	87,03%	88.502.415	73,77%
H1. Finanziamenti ipotecari	61.940.965	51,12%	35.181.643	29,32%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	43.507.952	35,91%	53.320.772	44,44%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	15.721.734	12,97%	31.475.921	26,23%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	0,00%	-	0,00%
M2. Debiti di imposta	2.614.401	2,16%	2.888.507	2,41%
M3. Ratei e risconti passivi	977.932	0,81%	894.970	0,75%
M4. Altre	8.910.749	7,35%	27.035.011	22,53%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	3.218.652	2,66%	657.433	0,55%
TOTALE PASSIVITA'	121.170.651	100,00%	119.978.336	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	416.533.307		393.513.054	
Numero complessivo delle quote in circolazione	103.875		103.875	
Valore unitario delle quote	4.009,948		3.788,333	
Proventi distribuiti per quota ⁽¹⁾	1.620,350		1.620,350	
Rimborsi per quota ⁽¹⁾	0,000		0,000	

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

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2009
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

	Situazione al 30/06/2009		Situazione al 31/12/2008	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	- 1.335.999		- 4.025.034	
A1.1 dividendi e altri proventi	-		-	
A1.2 utili/perdite da realizzi	-		-	
A1.3 plus/minusvalenze	-1.335.999		- 4.025.034	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	- 17.381		228.551	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	-		199.196	
A2.2 utili/perdite da realizzi	-		-	
A2.3 plus/minusvalenze	-17.381		29.355	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-		-	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A3.2 utili/perdite da realizzi	-		-	
A3.3 plus/minusvalenze	-		-	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-		-	
A4.1 di copertura	-		-	
A4.2 non di copertura	-		-	
Risultato gestione strumenti finanziari (A)		- 1.353.380		- 3.796.483
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	17.966.110		36.363.408	
B1.a canoni di locazione	16.337.540		32.464.189	
B1.b altri proventi	1.628.570		3.899.219	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-		-	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	14.202.970		- 10.354.581	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	- 2.490.418		- 5.257.467	
B4.a oneri non ripetibili	- 306.871		- 599.444	
B4.b oneri ripetibili	- 2.164.692		- 4.628.326	
B4.c interessi su depositi cauzionali	- 9.947		- 20.128	
B4.d altri oneri gestione immobiliare	- 8.908		- 9.569	
B5. AMMORTAMENTI	-		-	
B6. SPESE ICI	- 1.055.818		- 2.025.056	
Risultato gestione beni immobili (B)		28.622.844		18.726.304
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati	808.055		1.592.881	
C2. incrementi/decrementi di valore	206.456		- 1.297.378	
Risultato gestione crediti (C)		1.014.511		295.503
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
Risultato gestione depositi bancari (D)		-		-
E. ALTRI BENI (da specificare)				
E1. Proventi	-		-	
E2. Utile/perdita da realizzi	-		-	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	-		-	
Risultato gestione altri beni (E)		-		-
Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)		28.283.975		15.225.324

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2009
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 30/06/2009		Situazione al 31/12/2008	
F.	RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-	-	-	-
F1.1	Risultati realizzati	-	-	-	-
F1.2	Risultati non realizzati	-	-	-	-
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-	-	-	-
F2.1	Risultati realizzati	-	-	-	-
F2.2	Risultati non realizzati	-	-	-	-
F3.	LIQUIDITA'	-	-	-	-
F3.1	Risultati realizzati	-	-	-	-
F3.2	Risultati non realizzati	-	-	-	-
	Risultato gestione cambi (F)		-		-
G.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PCT E ASSIMILATE	-	-	-	-
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-	-	-	-
	Risultato altre operazioni di gestione (G)		-		-
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)			28.283.975		15.225.324
H.	ONERI FINANZIARI				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	881.901	-	2.199.641
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-	881.901	-	2.199.641
H1.2	su altri finanziamenti	-	-	-	-
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	1.006.929	-	2.046.685
	Oneri finanziari (H)		1.888.830		4.246.326
Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)			26.395.145		10.978.998
I.	ONERI DI GESTIONE				
I1.	Provvigione di gestione SGR	-	2.086.271	-	4.242.151
I2.	Commissioni banca depositaria	-	39.118	-	79.540
I3.	Oneri per esperti indipendenti	-	63.000	-	111.482
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	17.053	-	47.142
I5.	Altri oneri di gestione	-	979.406	-	1.968.002
I6.	Spese di quotazione	-	26.300	-	55.532
	Totale oneri di gestione (I)		3.211.148		6.503.849
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	-	21.715	-	37.679
L2.	Altri ricavi	-	45.398	-	85.212
L3.	Altri oneri	-	230.857	-	912.946
	Totale altri ricavi ed oneri (L)		163.744		790.055
Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)			23.020.253		3.685.094
M.	IMPOSTE				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-	-	-
M2.	Risparmio d'imposta	-	-	-	-
M3.	Altre imposte	-	-	-	-
	Totale imposte (M)		-		-
Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)			23.020.253		3.685.094

Nota Integrativa
al Rendiconto al 30 giugno 2009

Parte A – Andamento del valore della quota	2
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	8
SEZIONE I – Criteri di valutazione	8
SEZIONE II – Le attività	11
SEZIONE III – Le passività	20
SEZIONE IV – Il valore complessivo netto	24
SEZIONE V – Altri dati patrimoniali	25
Parte C – Il risultato economico del periodo	26
SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	26
SEZIONE II – Beni immobili	27
SEZIONE III – Crediti	29
SEZIONE IV – Depositi bancari	30
SEZIONE V – Altri beni	30
SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	30
SEZIONE VII – Oneri di gestione	30
SEZIONE VII.1 – Costi sostenuti nel periodo	33
SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri	34
SEZIONE IX – Imposte	34
Parte D – Altre informazioni	34

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

Il Fondo Alpha Immobiliare (di seguito “**il Fondo Alpha**” o “**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
Rendiconto al 30/06/2009	416.533.307	103.875	4.009,948

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

Il valore complessivo netto (“NAV”) del Fondo si è incrementato nell'arco del semestre di euro 23.020.253, pari all'utile del periodo, e conseguentemente il valore della quota si è incrementato di euro 221,615 (5,85%); pertanto la stessa risulta essere pari a 4.009,948 euro.

Nel corso del primo semestre 2009 non si è verificato alcun decremento del NAV dovuto alla distribuzione dei proventi, non essendo stato posto in distribuzione alcun dividendo per il secondo semestre 2008.

L'incremento del valore della quota prodottosi nel primo semestre 2009 è da ricondurre all'utile del periodo, pari ad euro 23.020.253. Tale risultato risulta influenzato dai seguenti aspetti:

- Canoni di locazione ed altri proventi per euro 17.966.110;
- Plusvalenze/Minusvalenze da valutazione degli immobili per euro 14.202.970;
- Minusvalenze da valutazione delle partecipazioni ed altri strumenti finanziari per euro 1.353.380;
- Oneri per la gestione di beni immobili e spese ICI per euro 3.546.236;
- Risultato della gestione dei crediti per euro 1.014.511;
- Oneri finanziari per euro 1.888.830;
- Oneri di gestione per euro 3.211.148;
- Altri oneri al netto degli altri ricavi per euro 163.744.

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

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

L'indice ha registrato un incremento nel periodo 31 dicembre 2008 – 30 giugno 2009 del 3,21% (valore al 31 dicembre 2008: 448,77 - valore al 30 giugno 2009: 463,16). Il *benchmark* di riferimento quindi ha evidenziato un aumento del 3,58%.

Le risultanze del confronto vengono riportate nella seguente tabella.

Data di riferimento	Valore unitario della quota	Valore dell'indice BTP MTS
31 dicembre 2008	3.788,333	448,77
30 giugno 2009	4.009,948	463,16
Variazione % semestre	5,85%	3,21%
Incidenza % distribuzione proventi	-	-
Maggiorazione dell'indice BTP	-	0,375%
Variazione quota - benchmark	5,85%	3,58%

La maggiore variazione della quota rispetto a quella del *benchmark* risulta pari al 2,27%.

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

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

Nel corso del primo semestre del 2009 il fondo sul mercato ha riportato valori in leggero calo rispetto a quelli del passato; tenendo conto che lo sconto sul NAV (differenza tra il Net Asset value e il valore di quotazione) è sensibilmente aumentato per tutti i fondi del settore, possiamo dire che Alpha ha oggi sul mercato un valore in linea con quello degli altri fondi quotati, in particolare con la maggior parte di quelli che hanno una scadenza più lunga nel tempo (Alpha scade nel 2015).

Nella giornata del 30 giugno per esempio la media dello sconto per i 22 fondi quotati è stata del 37,45% (con estremi che vanno dal 19,4% al 60,1%).

Il Fondo ha chiuso il semestre il 30 giugno 2009 scambiando 7 quote al prezzo di 2.010 euro che corrisponde a uno sconto sul NAV del 46,8%.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 23 quote. L'andamento del prezzo nel semestre ha raggiunto il suo massimo a 2.200 euro il 2 ed il 5 gennaio 2009 mantenendo poi un valore medio di 1.941,28 euro.

Per quanto concerne il numero di quote scambiate sul mercato, in linea con ciò che è avvenuto per il settore, vendite e acquisti si sono molto rarefatti. Il 25 febbraio 2009 è stato il giorno in cui Alpha ha scambiato più quote: 159 per un controvalore pari a 302.100 euro.

Le quote del Fondo Alpha sono scambiate presso il segmento MIV di Borsa Italiana S.p.A. Il codice di negoziazione è QFAL ed 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 del primo semestre 2009, sulla base del rendiconto annuale al 31 dicembre 2008, il Fondo non ha posto in distribuzione alcun dividendo relativo al secondo semestre 2008.

Complessivamente i partecipanti al Fondo Alpha, dall'inizio dell'avvio dell'operatività dello stesso alla data del presente rendiconto semestrale, hanno beneficiato di proventi unitari per 1.620,35 euro corrispondenti a complessivi euro 168.313.856,25.

In occasione dell'approvazione del presente rendiconto semestrale, il Fondo potrà porre in distribuzione un ammontare complessivo di 4.965.225 euro, corrispondente a 47,80 euro per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione; tale somma corrisponde alla totalità dei proventi, al netto dei dovuti arrotondamenti, maturati nel semestre.

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

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

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

La missione operativa consiste nel:

- identificare:
 - all'interno delle categorie di rischio specifiche del settore immobiliare e dei suoi processi (investimento, gestione, disinvestimento) i rischi a cui sono esposti i patrimoni gestiti;
 - i rischi legati ai mercati finanziari;
 - i rischi operativi derivanti dall'attività tipica della SGR che si riflettono sui fondi gestiti;
- definire le metodologie di misurazione dei rischi più adatte al *business* della gestione dei fondi immobiliari;
- proporre all'Alta Direzione limiti di accettazione dei rischi assunti per ciascun portafoglio o fondo gestito;

- monitorare l'esposizione al rischio e l'andamento dei rischi assunti proponendo ove necessario all'Alta Direzione:
 - misure di contenimento e riduzione del danno al manifestarsi del rischio;
 - misure correttive in caso di superamento dei limiti.

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

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

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

Per quanto riguarda il monitoraggio sull'andamento e sulle attività del Fondo, il Documento di Programmazione (*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 di Gestione, in collaborazione con le funzioni Gestione Patrimoni e Valorizzazione Patrimoni della SGR.

Per la copertura dei rischi sui fabbricati, la polizza "globale", stipulata con una primaria compagnia, 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 giugno 2009 il Consiglio di Amministrazione ha approvato la nuova struttura organizzativa della Società in cui si dà atto dell'avvenuta internalizzazione della funzione di Compliance; la funzione di Revisione Interna è svolta in *outsourcing* dal 10 marzo 2008.

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 "**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 "Da Vinci S.r.l.", si è fatto riferimento alla situazione contabile al 30 giugno 2009 della partecipata approvata dal relativo Consiglio di Amministrazione in data 27 luglio 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, allorché ricorra una delle seguenti situazioni:

[...]

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

[...]

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

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

Parti di OICR

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

Immobili

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

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

- Il metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (Discounted Cash Flow): la stima viene basata sull'analisi dei flussi di cassa, positivi e negativi, generabili dall'immobile in un periodo medio o medio-lungo (10, 15 o 20 anni). Il valore immobiliare viene poi desunto

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

dall'attualizzazione dei costi e ricavi, in base ad un tasso di rendimento atteso, in funzione delle caratteristiche del bene.

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

La valutazione del portafoglio immobiliare è stata svolta principalmente col metodo del D.C.F. mentre, in considerazione della tipologia e delle specifiche caratteristiche degli assets, è stato ritenuto più appropriato utilizzare il metodo sintetico-comparativo per la valutazione dell'immobile sito in Roma, via C. Colombo n. 70 e dell'immobile sito in Milano, via Vitruvio n. 43, ed il metodo della trasformazione per l'immobile sito in Roma, Vicolo del Casal Lumbroso n. 77.

Il D.C.F. è stato altresì proposto 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 della SGR gestiti e, quindi, sottoposto alla valutazione degli Esperti Indipendenti di ciascun Fondo. Poiché non si è ritenuto opportuno proporre per i singoli fondi, valori di mercato distinti e differenti riferiti a ciascuna delle Relazioni di stima elaborate dai diversi Esperti Indipendenti, si è valutata la possibilità di individuare un valore "unico" di riferimento.

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

Strumenti finanziari derivati

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

Ricavi e costi

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

SEZIONE II – Le attività

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

ATTIVITA'	30/06/2009	31/12/2008
A. Strumenti finanziari	1,72%	2,06%
B. Immobili e diritti reali immobiliari	90,22%	90,95%
C. Crediti	3,34%	3,31%
F. Posizione netta di liquidità	1,02%	0,07%
G. Altre attività	3,70%	3,61%
Totale attività	100,00%	100,00%

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

La sottovoce A1 "Partecipazioni di controllo", pari a euro 2.551.216, 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 30/06/2009	Valore al 31/12/2008
1) Titoli di capitale con diritto di voto	1	25%	8.835.000	2.551.216	3.887.215

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

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati Patrimoniali	Situazione Contabile al 30/06/2009	Bilancio al 31/12/2008
1) Totale attività	129.264.346	129.321.917
2) Partecipazioni	-	-
3) Immobili	99.516.743	95.994.820
4) Indebitamento a breve termine	6.076.947	5.057.508
5) Indebitamento a medio/lungo termine	112.982.534	108.715.546
6) Patrimonio netto	10.204.865	15.548.863

Dati Redditali	Situazione Contabile al 30/06/2009	Bilancio al 31/12/2008
1) Fatturato	-	-
2) Margine operativo lordo	562.606	-9.110.980
3) Risultato operativo	437.203	-9.332.864
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-5.760.683	-9.303.062
5) Saldo proventi/oneri straordinari	175	14.441
6) Risultato prima delle imposte	-5.323.305	-18.621.485
7) Utile (perdita) netto	-5.343.997	-18.621.485
8) Ammortamenti del periodo	-125.403	-221.884

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

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

Acquisto quote (a)	Versamento soci a fondo perduto (b)	Svalutazione (c)	Valore al 30/06/2009 (a+b-c)
25.000	8.810.000	6.283.784	2.551.216

Si precisa che, per l'adeguamento del valore della partecipazione al 30 giugno 2009, 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 30 giugno 2009 di pertinenza del Fondo (25%, pari ad euro 2.551.216). La differenza, ha determinato un valore negativo di euro 6.283.784, che esprime la svalutazione complessiva della partecipazione dalla data di acquisto al 30 giugno 2009. Con riferimento agli immobili della partecipata, non si sono resi necessari ulteriori adeguamenti, in quanto l'iscrizione degli stessi all'interno del bilancio della società al 30 giugno 2009 riflette i valori determinati dagli Esperti Indipendenti dei quattro fondi partecipanti al coinvestimento (si rimanda, per maggiori dettagli, a quanto descritto nella parte relativa ai criteri di valutazione dei beni immobili).

La svalutazione maturata nel corso del primo semestre 2009 relativa alla quota di proprietà del Fondo, ammonta ad euro 1.335.999, data dalla differenza tra il valore della partecipazione al 31 dicembre 2008 (3.887.215 euro) e quello al 30 giugno 2009 (2.551.216 euro).

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

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

E) Descrizione dell'operazione

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

L'investimento, a cui hanno partecipato più fondi gestiti dalla SGR, ha comportato per il Fondo Alpha un esborso monetario di 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 "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 "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 del semestre sono state corrisposte somme a titolo di contribuzione volontaria, di cui si farà ampio cenno nel § "C. Crediti".

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

Si informa, infine, che alla data di chiusura del semestre, le strutture portanti del complesso direzionale sono sostanzialmente completate, mentre sono state avviate le attività relative alla realizzazione delle facciate vetrate, degli impianti e delle finiture civili.

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 6.672.155.

Il valore iscritto al 30 giugno 2009 corrisponde alla valutazione delle singole quote, pari a euro 238.291.242, che costituisce l'ultimo valore reso noto al pubblico, ossia quello risultante dal rendiconto del Fondo Cloe al 30 giugno 2009, contro un valore di euro 238.911.981 iscritto al 31 dicembre 2008.

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

² Data di completamento del complesso immobiliare

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	6.672.155	-	-	-
Totale	6.672.155	-	-	-

II.2 Strumenti finanziari quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2009.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Il contratto derivato in essere, non produce effetti patrimoniali sulla voce in esame, in quanto, trattasi di strumento derivato con finalità di copertura di passività del Fondo valutate al valore nominale (contratto di finanziamento).

II.4 Beni Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, pari a euro 485.142.277, è rappresentato dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione" per euro 403.599.627 e dalla voce B.3 "Altri immobili" per euro 81.542.650, che accoglie il valore di tre immobili presenti nel portafoglio del Fondo non locati alla data del 30 giugno 2009.

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

Valore degli immobili al 31/12/2008	467.006.559
Acquisti del semestre	-
Vendite del semestre	-
Costi capitalizzati	3.932.748
Rivalutazione netta del semestre	14.202.970
Valore degli immobili al 30/06/2009	485.142.277

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

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

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

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei contratti	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (a + b)	%
Fino al 31.12.2010[1]	122.069.522	5.099.507	-	5.099.507	31,28%
Tra 1.1.2011 e 31.12.2012	-	-	-	-	0,00%
Tra 1.1.2013 e 31.12.2014	69.349.377	2.713.570	-	2.713.570	16,64%
Tra 1.1.2015 e 31.12.2016	85.141.021	4.022.023	-	4.022.023	24,67%
Tra 1.1.2017 e 31.12.2018	95.305.924	3.469.638	-	3.469.638	21,28%
Oltre 31.12.2018	31.733.783	999.852	-	999.852	6,13%
A) Totale beni immobili locati	403.599.627	16.304.590	-	16.304.590	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	81.542.650	32.950	-	32.950	
Totale	485.142.277	16.337.540	-	16.337.540	

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

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

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

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 30 giugno 2009 è in allegato alla presente Nota Integrativa (Allegato 1).

II.5 Crediti

La sottovoce C2 "Altri" esposta nel rendiconto per complessivi euro 17.980.996 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 3.017.014, di cui euro 774.581 di competenza del primo semestre 2009;
- (ii) per euro 699.627, all'importo corrisposto (in data 18 giugno 2008 per euro 402.006, in data 14 luglio 2008 per euro 137.741, in data 25 marzo 2009 per euro 541.250, al netto di euro 381.370 rimborsati in data 18 marzo 2009) a titolo di contribuzione volontaria alla società di cui sopra, ai sensi dell'art. 5 dell'accordo di contribuzione stipulato in data 26 luglio 2007, remunerato al tasso di interesse dell'11%, e agli interessi maturati sul credito medesimo che ammontano complessivamente a euro 64.355, di cui euro 33.474 di competenza del primo semestre 2009.

II.6 Depositi bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2009.

II.7 Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2009.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nel rendiconto, per un totale di euro 5.462.372, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 30 giugno 2009, eventualmente incrementati delle competenze nette del secondo trimestre, dei conti rubricati al Fondo Alpha, accesi presso la banca depositaria, Intesa Sanpaolo 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.	127.536
C/C "gestione immobiliare" I.S.P. S.p.A.	319.795
C/C "immobile Casal Lumbroso" I.S.P. S.p.A.	2.137
C/C "immobile Tor Cervara" I.S.P. S.p.A.	637.272
C/C "immobile Via Cavour Via C. Bavastro." I.S.P. S.p.A.	4.375.632
Totale sottovoce F1	5.462.372

I tre conti rubricati agli immobili "Casal Lumbroso", "Tor Cervara" e "Cavour 5 – Capitan Bavastro 92" sono vincolati a favore degli istituti di credito finanziatori che hanno concesso al Fondo i mutui ipotecari descritti nel §.III.1 Finanziamenti ricevuti. I canoni di locazione dei

suddetti immobili³ affluiscono su tali conti correnti a seguito della cessione in garanzia del credito a favore degli istituti. Il Fondo, pagate le rate in scadenza, può disporre della liquidità eccedente.

Si evidenzia che il conto "Cavour 5 – Capitan Bavastro 92" è stato acceso in data 27 febbraio 2009 a seguito della concessione di un finanziamento ipotecario al Fondo da parte di Barclays Bank PLC.

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 19.894.942, ha registrato, rispetto all'esercizio precedente, un incremento di euro 1.371.657. Tale voce è così composta:

- sottovoce G2 "Ratei e risconti attivi", pari a 540.208 euro, composta da risconti attivi sulle spese assicurative sostenute a fronte della polizza "globale fabbricati" per 270.208 euro, e da risconti attivi per 270.000 euro sul premio pagato per l'accordo di hedging stipulato (CAP) al fine di coprire o ridurre il rischio di tasso sul finanziamento concesso da Barclays Bank PLC nel primo semestre 2009
- sottovoce G4 "Altre", pari a euro 363.419, è così composta:

Note di credito da ricevere	24.584
Fornitori c/anticipi	101.935
Depositi cauzionali attivi	15.585
Depositi cauzionali a garanzia	22.611
Crediti v/clienti	148.653
Crediti diversi	35.002
Crediti v/Unicredit Banca di Roma	15.049
Totale	363.419

³ Si ricorda che per l'immobile di Casal Lumbroso, 77 il conduttore ha provveduto al rilascio e riconsegna del medesimo in data 30/4/2007

- sottovoce G6 "Crediti verso locatari", pari a euro 18.974.502. La composizione della sottovoce al 30 giugno 2009 è la seguente:

Crediti per fatture emesse	17.509.770
Crediti per fatture da emettere	4.013.907
Fondo svalutazione crediti	-2.549.175
Totale crediti verso locatari	18.974.502

Il fondo svalutazione crediti è stato calcolato in modo analitico anche in relazione allo stato del contenzioso seguito dagli studi legali incaricati, sulla base dell'effettivo rischio di inesigibilità dei crediti iscritti al 30 giugno 2009 nonché di un ulteriore accantonamento forfetario a fronte dei crediti per fatture da emettere. La consistenza del fondo ammonta a circa l'11,84% del valore nominale dei crediti.

SEZIONE III – Le passività

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

PASSIVITA'	30/06/2009	31/12/2008
H. Finanziamenti ricevuti	87,03%	73,77%
M. Altre passività	12,97%	26,23%
Totale passivo	100,00%	100,00%

III.1. Finanziamenti ricevuti

Tale voce, pari complessivamente a euro 105.448.917, accoglie:

- (i) l'importo di euro 61.940.965 (l'ammontare del debito residuo alla data del 30 giugno 2009 dei finanziamenti ipotecari accesi con MCC, Depfa Bank AG (ora Aareal Bank AG), Barclays Bank PLC, Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni S.p.A. (per il dettaglio, v. *infra*), a fronte di acquisizioni immobiliari ed allo scopo di un'ottimizzazione della gestione finanziaria del Fondo(sottovoce H1);
- (ii) l'importo di euro 43.507.952 (sottovoce H3) corrispondente:

- all'utilizzo, sempre alla data del 30.6.09 degli affidamenti concessi, sotto forma di scoperto di conto corrente, da Unicredit - Banca Impresa S.p.A. (per l'importo di euro 30.197.485) e da Intesa San Paolo S.p.A. (per l'importo di euro 13.289.518);
- agli interessi passivi maturati e non liquidati, pari ad euro 20.931, sullo scoperto di conto corrente concesso nel precedente esercizio da Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni S.p.A. ed estinto nel mese di aprile 2009;
- alle spese bancarie maturate e non liquidate, pari ad euro 18, relative al conto corrente vincolato in essere presso Intesa Sanpaolo S.p.A. a garanzia del finanziamento ipotecario n. 1/634 concesso da Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni S.p.A..

Al riguardo si evidenzia che, nel corso del semestre, è continuata l'attività di ottimizzazione delle linee di debito a breve del Fondo, con l'obiettivo di trasformare le stesse a medio-lungo termine. Ne consegue, rispetto al 31 dicembre 2008, un incremento dell'esposizione a lungo termine per euro 26.759.322 ed un decremento di quella a breve termine di euro 9.812.820.

Sempre rispetto al 31 dicembre 2008, l'indebitamento complessivo è aumentato di euro 16.946.502. Il Fondo mantiene comunque un livello di indebitamento entro il 30% del patrimonio immobiliare, ampiamente al di sotto del livello massimo consentito dalla vigente normativa (60% del valore degli immobili, dei diritti immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari più un ulteriore 20% del valore degli altri beni).

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 ad euro 22.806.665;
- finanziamento n. 1029071600 di originari euro 15.493.707, concesso da Depfa Bank AG (ora Aareal Bank AG) al precedente proprietario dell'immobile sito in Via di Tor Cervara e accollato dal Fondo in sede di acquisto dell'immobile per un debito di euro 13.549.119, con scadenza il 15 giugno 2019; al 30 giugno 2009 il debito residuo ammonta ad euro 9.184.300;
- finanziamento n. 16838 di 20 milioni di euro, concesso da Barclays Bank PLC in data 27 febbraio 2009 e scadenza 28 febbraio 2014, con ipoteca sugli immobili siti in Roma, Via Cavour 5 e Via Capitan Bavastro 92; al 30 giugno 2009 il debito residuo ammonta ad euro 20.000.000. Al rischio tasso relativo a tale finanziamento è stato fatto fronte attraverso l'acquisto di un'opzione CAP, avvenuta in data 3 marzo 2009 con scadenza 28 febbraio

2014 e nozionale pari a 18 milioni di euro, ad un *cap rate* del 2,50% con il pagamento di un premio *up front* pari a 270 mila euro e con decorrenza 31 agosto 2009;

- finanziamento n.1/634 di 9,950 milioni di euro, concesso da Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni S.p.A. in data 30 aprile 2009 e scadenza il 31 marzo 2014, con ipoteca sull'immobile sito in Roma, Via Ippolito Nievo 25-38; al 30 giugno 2009 il debito residuo ammonta ad euro 9.950.000.

III.2. Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2009.

III.3. Debiti verso i partecipanti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2009.

III.4. Altre passività

La voce M "Altre passività", pari complessivamente a euro 15.721.734, risulta diminuita rispetto al 31 dicembre 2008 di 15.754.187 euro. Tale decremento è essenzialmente riconducibile al pagamento del saldo prezzo relativo all'acquisto dell'immobile sito in Roma, Via Colombo 70, avvenuto in data 29 dicembre 2008.

La voce risulta ripartita nelle seguenti sottovoci:

- nella sottovoce M1 "Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati" viene iscritta la commissione variabile annuale, spettante alla SGR. Tale commissione viene liquidata in sede di approvazione del rendiconto annuale secondo le modalità stabilite dall'articolo 9.1.1.2 del Regolamento del Fondo. Per il rendiconto al 31 dicembre 2008 il calcolo che determina l'importo della commissione variabile annuale risultava essere negativo e pertanto alla SGR non è stata corrisposta alcuna commissione variabile annuale relativa all'esercizio 2008.
- sottovoce M2 "Debiti d'imposta", così composta:

IVA in sospensione ("differita")	2.604.325
Ritenute su lavoro autonomo	10.076
Totale	2.614.401

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

Risconti passivi su canoni di locazione	590.985
Ratei passivi su finanziamenti ipotecari	335.082
Risconti passivi su recupero spese	51.865
Totale	977.932

- sottovoce M4 "Altre", così composta:

Debiti verso fornitori	6.036.626
Debiti diversi	2.536.435
Fondo interessi su depositi cauzionali	144.870
Debiti v/locatari	117.405
Debiti v/Comune di Assago	36.295
Debiti v/banche	39.118
Totale	8.910.749

I debiti verso i fornitori, suddivisi tra debiti per fatture ricevute per euro 3.451.411 e per fatture da ricevere per euro 2.585.215, sono relativi a prestazioni di servizi (manutenzioni, progettazioni, utenze, etc.) e acquisizione di beni relativi al patrimonio immobiliare, nonché a spese a fronte di consulenze o servizi professionali (spese legali, notarili, di revisione, degli esperti indipendenti, etc.).

La voce "Debiti diversi", per un totale di euro 2.536.435, è costituita da:

- debiti nei confronti della SGR dovuti a compensazioni su IVA per euro 1.788.668, estinti nel mese di agosto 2009;
- importi incassati e non attribuiti per 739.538 euro;
- altri debiti per euro 8.229.

L'importo di 36.295 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 668.652 euro sia da parte dell'INPDAP, successivamente all'atto di conferimento, sia da parte dei locatari, a fronte dei nuovi contratti di locazione stipulati, e l'acconto ricevuto, pari a 2.550.000 euro, a seguito della sottoscrizione del preliminare di vendita dell'immobile sito in Roma, Via Cristoforo Colombo n. 70, il cui rogito è previsto entro la fine del secondo semestre dell'anno 2009 come ampiamente descritto nella Relazione degli Amministratori § 3.B Politiche di investimento e di disinvestimento.

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

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

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO
DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' (1/3/2001) FINO AL 30/06/2009**

	Importo	% importo iniziale
Importo iniziale del fondo (quote emesse per prezzo di emissione)	259.687.500	100,00%
Totale versamenti effettuati (leggi: valore degli apporti)	259.687.500	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	- 6.283.783	- 2,42%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	6.173.435	2,37%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	420.995.984	162,12%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	- 1.138.559	- 0,44%
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	- 19.115.722	- 7,36%
I. Oneri di gestione complessivi	- 66.116.907	- 25,46%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	2.555.452	0,98%
M. Imposte complessive	- 11.981.579	- 4,61%
Rimborsi di quote effettuati	-	-
Proventi complessivi distribuiti	- 168.313.857	- 64,81%
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte	337.141.243	129,83%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/06/2009	416.533.307	160,40%
Totale importi da richiamare	-	-
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	12,57%	

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

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

1. Il Fondo ha assunto impegni a fronte di un accordo di *hedging* (acquisto di un'opzione CAP), di cui si è fatto cenno nel § III 1 "Finanziamenti ricevuti", stipulato a copertura del

- contratto di finanziamento bancario n. 16838 di 20 milioni di euro, concesso da Barclays Bank PLC, al fine di fare fronte al rischio tasso.
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 2.727.242 relativo a polizze fideiussorie rilasciate dai conduttori a titolo di garanzia sui contratti di locazione;
 - l'ammontare di 927.463 euro relativo a polizze fideiussorie rilasciate al Fondo, a garanzia del buon esito dei lavori commissionati;
 4. Le ipoteche gravanti sugli immobili di proprietà del Fondo a fronte dei finanziamenti sopra illustrati ammontavano originariamente rispettivamente a 100 milioni di euro (finanziamento MCC S.p.A.) e a 38,7 milioni di euro (finanziamento Aareal Bank AG), mentre ammontano a 19,9 milioni di euro per il finanziamento Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni S.p.A ed a 40 milioni di euro per il finanziamento Barclays Bank PLC.

Parte C – Il risultato economico del periodo

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

Nella voce A.1.3 è iscritta la minusvalenza di euro 1.335.999 relativa alla svalutazione del valore della partecipazione nella società "Da Vinci S.r.l."

Nella voce A.2.3 è iscritta la minusvalenza di euro 17.381, derivante dall'adeguamento al valore di mercato al 30 giugno 2009 del valore delle quote detenute nel Fondo Cloe che, come previsto dal Provvedimento, sono state adeguate con l'ultimo valore noto al pubblico, cioè quello risultante dal Rendiconto del Fondo al 30 giugno 2009.

Risultato complessivo delle operazioni su	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo	-	-	-1.335.999	-
2. non di controllo	-	-	-	-
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. altri titoli di capitale	-	-	-	-
2. titoli di debito	-	-	-	-
3. parti di OICR	-	-	-17.381	-
C. Strumenti finanziari quotati				
1. titoli di debito	-	-	-	-
2. titoli di capitale	-	-	-	-
3. parti di OICR	-	-	-	-

Nel corso del primo semestre 2009 non sono stati distribuiti proventi di gestione dal Fondo Cloe con riferimento al rendiconto chiuso al 31 dicembre 2008.

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 28.622.844 euro deriva da canoni di locazione per 16.337.540 euro, da altri proventi per euro 1.628.570, da plusvalenze nette per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per l'importo di euro 14.202.970, dagli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente ad euro 2.490.418 e dalle spese per ICI per euro 1.055.818.

	Immobili residenziali	Immobili uso commerciale	Immobili uso logistico	Immobili uso ufficio	Altre tipologie	Totale
1. Proventi	-	860.858	1.515.812	15.589.440	-	17.996.110
1.1 canoni loc. non finanziaria	-	848.869	1.500.278	13.988.393	-	16.337.540
1.2 canoni loc. finanziaria	-	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	11.989	15.534	1.601.047	-	1.628.570
2.Utile/perdita da realizzi	-	-	-	-	-	-
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-	-
3. Plusvalenze/ minusvalenze da valutazione	13.971	-2.592.916	-2.684.730	21.867.705	-2.401.060	14.202.970
3.1 beni immobili	13.971	-2.592.916	-2.684.730	21.867.705	-2.401.060	14.202.970
- plusvalenze da valutazione	13.971	-	-	26.630.513	-	26.644.484
- minusvalenze da valutazione		-2.592.916	-2.684.730	-4.762.808	-2.401.060	- 12.441.514
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-	-
4. Oneri per la gestione di beni immobili	-281	-15.639	- 33.567	- 2.094.701	- 346.230	- 2.490.418
5. Ammortamenti	-	-	-	-	-	-
6. Spese ICI	- 224	- 79.514	- 110.678	- 783.788	- 81.614	- 1.055.818
Totale gestione beni immobili	13.466	-1.827.211	-1.313.163	34.578.656	- 2.828.904	28.622.844

Gli oneri della gestione immobiliare, pari complessivamente ad euro 2.490.418, sono così ripartiti:

Oneri ripetibili ai conduttori	2.164.692
Oneri a carico della proprietà	306.871
Interessi su depositi cauzionali	9.947
Altri oneri della gestione immobiliare	8.908
Totale oneri gestione di beni immobili	2.490.418

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 euro 118.113 e per le spese dell'imposta di registro per euro 188.758.

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

Gli altri oneri della gestione immobiliare comprendono le spese condominiali in contestazione per 8.908 euro mentre la voce "interessi sui depositi cauzionali" pari a 9.947 rappresenta l'importo degli interessi passivi maturato nel corso dell'esercizio sui depositi cauzionali.

La voce B6, pari ad euro 1.055.818, accoglie l'importo versato nel mese di giugno per l'imposta comunale sugli immobili di proprietà.

SEZIONE III – Crediti

La voce Crediti ha un saldo positivo pari a 1.014.511 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 808.055;
- sottovoce C2 "Incrementi e decrementi di valore", per un importo positivo di euro 206.456, che si riferisce al decremento del semestre del fondo svalutazione crediti verso locatari.

SEZIONE IV – Depositi bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2009.

SEZIONE V – Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2009.

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

La voce H. "Oneri finanziari", pari complessivamente ad euro 1.888.830, accoglie i costi rispettivamente relativi agli interessi su finanziamenti ipotecari, per euro 881.901, agli interessi passivi maturati sullo scoperto di conto corrente, per euro 656.929 euro, ed alle commissioni bancarie di sottoscrizione ed organizzazione inerenti la concessione dei finanziamenti Barclays Bank PLC (per euro 300.000) e Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni S.p.A. (per euro 50.000).

I tassi passivi applicati sono rispettivamente:

- Finanziamento MCC S.p.A.: Euribor 3 mesi + 0,80%
- Finanziamento Aareal Bank: Euribor 6 mesi + 1,00%
- Finanziamento Barclays Bank PLC: Euribor 6 mesi + 1,50%
- Finanziamento Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni S.p.A.: Euribor 6 mesi + 1,50%
- Affidamento bancario Unicredit (media ponderata)⁴: Euribor 1 mese + 1,55%.
- Affidamento bancario Intesa SanPaolo: Euribor 1 mese + 0,75%

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La sezione del rendiconto relativa agli "Oneri di gestione", per un totale di euro 3.211.148 risulta così ripartita:

⁴ Per i primi 170 giorni lo spread era pari a 1,50%; per i successivi 12 giorni lo spread era pari a 2,25%. E' stata indicata la media ponderata tra i due spread rapportata al totale effettivo dei giorni.

11 - Provvigione di gestione SGR	2.086.271
12 - Commissioni banca depositaria	39.118
13 - Oneri per Esperti Indipendenti	63.000
14 - Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	17.053
15 - Altri oneri di gestione:	979.406
- provvigioni <i>property manager</i>	261.037
- spese <i>facility manager</i>	205.296
- spese assicurative	198.134
- spese professionali	177.498
- spese generali	78.111
- spese di revisione del rendiconto	22.491
- spese per consulenze tecniche	31.110
- spese e comm. bancarie e monte titoli	5.729
16 - Spese di quotazione:	26.300
- <i>Specialist</i>	20.000
- Borsa Italiana S.p.A.	6.300
Totale Oneri di Gestione	3.211.148

- la sottovoce 11 "Provvigioni di gestione SGR" per complessivi euro 2.086.271, 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 il compenso da riconoscere è così ripartito:
 - 0,028% su base annua per la "commissione di controllo" calcolata sul valore complessivo netto del Fondo determinato secondo i criteri fissati dal Regolamento indicati per la commissione fissa a favore della SGR;
 - 0,002% su base annua per la "commissione di custodia" calcolata con i medesimi criteri sopra menzionati.

- Gli oneri per gli Esperti Indipendenti, di cui alla sottovoce I3, costituiscono il corrispettivo dovuto alla società Scenari Immobiliari – Istituto Indipendente di Studi e Ricerche S.r.l. per le valutazioni effettuate sul patrimonio immobiliare alla data del 30 giugno 2009.
- Per quanto riguarda la sottovoce I5 “Altri oneri di gestione”, la stessa è costituita prevalentemente da:
 - oneri derivanti dalla gestione tecnico-amministrativa del patrimonio immobiliare da parte della società Ingenium RE S.r.l.;
 - dalle spese sostenute per il servizio di *facility management* fornito dalla medesima società;
 - dalle spese assicurative relative alla polizza “globale fabbricati” stipulata con Toro Assicurazioni;
 - dalle spese professionali relative prevalentemente ad oneri legali e notarili;
 - dalle spese per la revisione contabile del rendiconto semestrale del Fondo;
 - dalle spese per consulenze tecniche inerenti il patrimonio immobiliare del Fondo.
- La sottovoce I6 “Spese di quotazione”, accoglie per 20.000 euro l'onere a carico del Fondo per il contratto di specialista stipulato con Bayerische Hypo – und Vereinsbank AG, Milan Branch, società del gruppo UniCredit e per 6.300 euro spese riaddebitate nell'esercizio dalla SGR connesse alla quotazione del Fondo stesso.

SEZIONE VII.1 – Costi sostenuti nel periodo

Oneri di gestione	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	2.086	0,52%	0,39%		-	0,00%	0,00%	
Provvigioni di base	2.086	0,52%	0,39%		-	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	39	0,01%	0,01%		-	0,00%	0,00%	
- di cui eventualmente compenso per il calcolo del valore della quota	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del fondo	22	0,01%			-	0,00%		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
6) Compenso spettante agli Esperti Indipendenti	63	0,02%	0,01%		-	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	2.612	0,64%	0,49%		-	0,00%	0,00%	
- spese di gestione e manutenzione	1.917	0,47%			-	0,00%		
- spese <i>property manager</i>	261	0,06%			-	0,00%		
- spese per <i>facility manager</i>	205	0,05%			-	0,00%		
- spese assicurative	198	0,05%			-	0,00%		
- spese di consulenze tecniche	31	0,01%			-	0,00%		
8) Spese legali e giudiziarie	158	0,04%			-	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	17	0,00%			-	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo	787	0,19%			-	0,00%		
- spese professionali	20	0,00%			-	0,00%		
- spese generali	78	0,02%			-	0,00%		
- spese e commissioni bancarie, MT,IF	6	0,00%			-	0,00%		
- interessi passivi su c/c	657	0,16%			-	0,00%		
- spese intermediazione imm.	-	0,00%			-	0,00%		
- spese peritali	-	0,00%			-	0,00%		
- spese <i>credit management</i>	-	0,00%			-	0,00%		
- studi di fattibilità	-	0,00%			-	0,00%		
- spese due diligence	-	0,00%			-	0,00%		
- spese quotazione	26	0,01%			-	0,00%		
- decrementi di valore su crediti	-	0,00%			-	0,00%		
- spese di attività informatica	-	0,00%			-	0,00%		
Total Expense Ratio (TER) (somma da 1 a 10)	5.784	1,43%			-	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	1.232			1,99%	-			0,00%
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	0,00%			-	0,00%		
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	7.016	1,73%			-	0,00%		

(*) Calcolato come media del periodo

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce L del rendiconto risulta così ripartita:

L1. Interessi attivi su disponibilità liquide (+)	21.715
L2. Altri ricavi (+)	45.398
- interessi attivi diversi	-
- sopravvenienze, abbuoni e arrotondamenti attivi	45.398
L3. Altri oneri (-)	- 230.857
- sopravvenienze e abbuoni passivi	- 230.857
Totale altri ricavi ed oneri	-163.744

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

SEZIONE IX – Imposte

Tale voce non risulta essere movimentata.

Si ricorda che l'art.6, del decreto legge 25 settembre 2001, 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).

Parte D – Altre informazioni

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

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

- il tasso *benchmark*, pari alla variazione dell'indice BTP MTS + 0,75% relativo ai dodici mesi antecedenti l'integrale smobilizzo dell'attivo netto del Fondo;

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

- 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 metodologie sopra accennate.

Pertanto, essendo l'ammontare dell'onere non suscettibile di alcuna stima attendibile, l'applicazione dei corretti principi contabili non consente di effettuare alcun accantonamento, al fine di non alterare l'attendibilità dei dati del rendiconto. Dunque, il NAV al 30 giugno 2009, come è avvenuto nei rendiconti precedenti, non include alcun accantonamento relativo alla commissione variabile finale.

Tuttavia, con l'introduzione nel Regolamento di Gestione del limite alla Commissione sopra descritto è ora possibile, sulla base dei dati disponibili al 30 giugno 2009, dare un'indicazione, esclusivamente a scopo informativo, su quale sarebbe il limite massimo della Commissione Variabile Finale; il limite massimo stimato della suddetta Commissione Variabile Finale spettante alla SGR sarebbe pari a circa **42,8 milioni di euro**.

2. Per quanto riguarda la **Commissione Variabile Annuale**, prevista dall'articolo 9.1.1.2 del Regolamento, i rendiconti semestrali non prevedono alcun accantonamento poiché l'effettiva sussistenza ovvero l'entità dell'onere saranno verificabili solo alla fine dell'esercizio in quanto legati a parametri quali la media dei prezzi ufficiali di Borsa delle quote durante il mese di dicembre nonché la variazione percentuale del *benchmark* nell'intero esercizio, determinabili solo alla chiusura del rendiconto annuale.
3. Il Fondo ha sottoscritto un accordo di *hedging* (opzione CAP) per la copertura del rischio di tasso sul finanziamento bancario stipulato con Barclays Bank PLC, come descritto nel § III.1 relativo ai Finanziamenti ricevuti.
4. Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es: *soft commission*)⁶.
5. Non sono stati accesi finanziamenti finalizzati al rimborso anticipato di quote.
6. 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*

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

Redditività dei beni locati

N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno / Epoca di costruzione	Superficie lorda (mq)	Superficie locata (mq)	Canone / indennità al 30/06/2009	Canone / indennità competenza 2009	Canone annuo medio per mq	Tipo contratto	Range scadenza contratto	Tipologia conduttore	Valore storico ¹	Ipoteche
LAZIO													
1	Intero Immobile Roma Via Capitan Bavastro 92/94	ufficio	1974	12.876	12.876	2.012.536	1.000.013	156,31	affitto	Scadenza tra 01/01/2013 e 31/12/2014	Pubblica Amministrazione	13.653.791	(*)20.000.000,00
2	Intero Immobile Roma Via Capitan Bavastro 174	ufficio	1969	9.818	9.818	1.484.499	739.019	151,21	indennità di occupazione	Scadenza fino al 31/12/2010	Pubblica Amministrazione	9.243.683	
3	Intero Immobile Roma Via Cristoforo Colombo 44	ufficio	1966	32.051	32.051	4.309.295	2.145.270	134,45	indennità di occupazione	Scadenza fino al 31/12/2010	Pubblica Amministrazione	28.598.963	
4	Intero Immobile Roma Via Cristoforo Colombo 70	ufficio	1966	8.938	1.236	66.159	32.950	53,53	libero ²	immobile libero ²	Imprese commerciali	23.970.433	
5	Intero Immobile Roma Via N. Parboni 6 / Via I. Nievio	ufficio	1976	11.804	11.804	2.030.299	1.011.863	172,00	indennità di occupazione	Scadenza fino al 31/12/2010	Pubblica Amministrazione	13.827.092	9.950.000,00
6	Intero Immobile Roma Via Lamaro 51	ufficio	1990	11.675	8.046	1.306.862	630.282	162,42	affitto	Scadenza tra 01/01/2017 e 31/12/2018	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	14.793.653	
7	Intero Immobile Roma Via Longoni 92	ufficio	1981	12.153	12.153	710.137	354.485	58,44	indennità di occupazione	Scadenza fino al 31/12/2010	Pubblica Amministrazione	2.949.132	
8	Intero Immobile Roma Via Longoni 3	commerciale	1989	20.602	20.602	1.697.737	848.869	82,41	affitto	Scadenza fino al 31/12/2010	Impresa commerciale	14.169.130	
9	Intero Immobile Roma Via Casilina 3	ufficio	1971	12.223	12.223	1.804.214	902.107	147,61	affitto	Scadenza tra 01/01/2015 e 31/12/2016	Pubblica Amministrazione	9.599.444	
10	Intero Immobile Roma Via Cavour 5 / Via Turati	ufficio	fine XIX sec.	17.702	17.702	3.445.225	1.713.558	194,62	affitto	Scadenza tra 01/01/2013 e 31/12/2014	Pubblica Amministrazione	21.763.031	(*)20.000.000,00
11	Intero Immobile Roma Via del Giorgione 59/63	ufficio	1969	20.929	17.905	3.061.682	1.532.926	171,00	affitto	Scadenza tra 01/01/2017 e 31/12/2018	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	26.872.322	
12	Intero Immobile Roma Vicolo Casal Lumbroso 77	altre	1986	35.699	-	-	-	0,00	libero	immobile libero	libero (ex Pubbl. Amm.)	75.692.549	22.806.665,33
13	Intero Immobile Roma Via di Tor Cervara 285/C	logistico	1968	25.403	25.402	2.100.000	999.852	82,67	affitto	Scadenza oltre il 2018	Impresa commerciale	30.033.060	9.184.299,60
LOMBARDIA													
14	Intero Immobile Milano Via Crespi 12	ufficio	1986	8.681	7.019	850.492	407.024	121,17	affitto	Scadenza tra 01/01/2015 e 31/12/2016	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	7.105.677	
15	Immobile parziale Milano Via Vitruvio 43	residenziale	1963	43	-	-	-	0,00	libero	immobile libero		26.552	
16	Intero Immobile Agrate Brianza Via Colleoni	ufficio	1986	14.817	12.324	1.629.743	806.004	132,25	affitto	Scadenza tra 01/01/2017 e 31/12/2018	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	14.620.350	
17	Intero Immobile Assago Milanofiori Palazzo 5B	ufficio	1991	6.575	6.458	508.650	253.577	78,76	affitto	Scadenza tra 01/01/2015 e 31/12/2016	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	5.834.205	
18	Intero Immobile Basiglio Palazzo Volta / Galilei	ufficio	1993	14.225	14.225	2.250.681	1.125.288	158,22	affitto	Scadenza tra 01/01/2015 e 31/12/2016	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	16.251.635	
19	Intero Immobile Melzo Via C. Colombo 24	logistico	1974	26.544	26.544	1.005.228	500.426	37,87	affitto	Scadenza tra 01/01/2017 e 31/12/2018	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	8.062.047	
EMILIA ROMAGNA													
20	Intero Immobile Bologna Via Aldo Moro	ufficio	1984	19.073	15.205	2.674.177	1.334.027	175,88	affitto	Scadenza tra 01/01/2015 e 31/12/2016	Pubblica Amministrazione	15.776.838	
				321.829	263.592	32.947.616	16.337.540					352.843.588	

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

(*) Con riferimento agli immobili Via Capitan Bavastro 92/94 e Via Cavour 5 l'importo dell'ipoteca ammonta complessivamente a euro 20.000.000,00

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

**RELAZIONE DI STIMA
20 IMMOBILI DEL
“FONDO ALPHA”
ALLA DATA DEL 30 GIUGNO 2009**

Luglio 2009

Indice

INTRODUZIONE

<i>1. Premessa</i>	<i>pag.</i>	<i>1</i>
<i>2. Andamento del mercato immobiliare</i>		<i>2</i>
<i>3. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione degli immobili</i>		<i>8</i>
<i>4. Metodologie utilizzate nella valutazione degli immobili</i>		<i>10</i>
<i>5. Documentazione</i>		<i>14</i>
<i>6. Limiti della presente relazione</i>		<i>14</i>
<i>7. Conclusioni</i>		<i>15</i>

ALLEGATI

Milano, 20 luglio 2009

SPETTABILE
FIMIT SGR SPA
Via Crescenzio, 14
00193 - Roma

1. Premessa

In relazione all'incarico ricevuto da **FIMIT SGR SPA**, *Scenari Immobiliari* ha provveduto a redigere la presente Relazione di stima comprendente le informazioni e le conseguenti elaborazioni atte a determinare il più probabile valore di mercato, alla data del 30 giugno 2009, dei seguenti asset:

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

2. Andamento del mercato immobiliare

LO SCENARIO

LO SCENARIO INTERNAZIONALE

Nel primo semestre 2009 l'economia mondiale ha attraversato il periodo peggiore della congiuntura negativa iniziata nel 2008. In alcune nazioni si parla di vera e propria recessione, mentre i Paesi emergenti devono affrontare il problema della svalutazione delle monete locali nei confronti dell'euro e del dollaro.

Le difficoltà economiche hanno avuto un impatto pesante sui mercati immobiliari, penalizzati dal calo della domanda di investimento, dalla crisi del mercato del lavoro, dalla politica di riduzione dei costi da parte di molte società e, soprattutto, dalla crisi del settore bancario con un difficile accesso al credito.

Il fatturato immobiliare dei cinque principali Paesi europei è sceso del 3,5 per cento rispetto ai primi sei mesi del 2008 e si prevede che il 2009, nonostante qualche segnale di ripresa atteso a partire dall'autunno, si chiuderà con un fatturato complessivo inferiore a 670 miliardi di euro. Anche a livello di Eu27 la situazione è critica e la variazione annua è vicina allo zero.

Il mercato più penalizzato continua ad essere quello residenziale, a causa della riduzione del potere di spesa e della politica restrittiva delle banche nella concessione dei mutui. La situazione più difficile riguarda la fascia di livello medio-basso, caratterizzata da domanda debole, aumento delle vacancy rate e forte calo delle quotazioni. Il mercato del lusso, in generale, mostra una buona tenuta ed i valori nominali risultano addirittura superiori rispetto all'anno scorso. Tuttavia, i tempi di trattativa si sono allungati.

In Europa, i ribassi più significativi sono stati registrati in Gran Bretagna e Irlanda (fino al 30 per cento), Paesi baltici e scandinavi (fino al 25 per cento) e Spagna (15-20 per cento). Si tratta di una flessione vistosa, ma nettamente inferiore rispetto a quella registrata in alcune località degli Stati Uniti, dove il calo ha superato il 50 per cento.

Anche il comparto degli uffici risente della congiuntura economica, in quanto le società tendono a ridimensionare i propri business plan per l'incertezza dei mercati finanziari e le crescenti difficoltà di accesso al credito. I primi mesi del 2009 sono stati caratterizzati da indebolimento della domanda, aumento della vacancy rate, calo dei canoni, assorbimento in diminuzione ma ancora positivo, calo dell'attività di investimento e conseguente aumento dei rendimenti.

La congiuntura economica negativa comporta un atteggiamento di maggiore prudenza degli investitori, che riducono la propria attività nei mercati ad alto rischio, quali quelli orientali, europei ed asiatici, e si concentrano nell'Unione europea. Questa tendenza ha favorito soprattutto i mercati degli uffici delle principali città tedesche (Francoforte, Berlino e Monaco) e quello di Copenhagen. L'interesse è concentrato negli uffici di classe A situati nelle zone di pregio delle città più importanti.

L'andamento del settore commerciale è estremamente differenziato, anche se nel complesso sembra reagire alla crisi meglio degli altri comparti. I mercati più dinamici

sono quelli tedesco e francese, mentre dal punto di vista tipologico mostrano una performance complessivamente positiva i centri commerciali situati nel centro delle grandi città, i discount e quelli con costi di occupazione bassi.

Il mercato immobiliare del commercio in Europa è diminuito, principalmente per quanto riguarda gli investimenti (penalizzati dalla difficoltà di accesso al credito), ma quello delle locazioni ha tenuto. Numerosi progetti sono stati inaugurati anche nel corso del 2009. Tuttavia i retailers hanno guadagnato potere contrattuale nelle decisioni di localizzazione e nella rinegoziazione dei canoni di locazione (al ribasso) per i propri punti vendita. Fanno eccezione le prime location dove la domanda è rimasta elevata e con essa anche il livello delle quotazioni.

Il settore industriale è in fase di rallentamento, soprattutto con riferimento alla logistica. Un'ottima opportunità di investimento è rappresentata dai progetti legati alla distribuzione via ferrovia o acqua.

Il settore dei fondi immobiliari europei ha mostrato una buona tenuta, mentre l'andamento negativo delle Borse ha fortemente penalizzato la capitalizzazione dei Reits, scesa di oltre il 34 per cento in un anno.

In assenza di eventi particolarmente significativi, la fase peggiore dovrebbe essere in fase conclusiva e la seconda parte del 2009 dovrebbe essere caratterizzata da una situazione di sostanziale stabilità. Qualche segnale di miglioramento, negli indicatori sia economici che immobiliari, è atteso per la fine dell'anno.

La ripresa dei mercati è attesa tra il 2010 e il 2011, a seconda dei comparti e delle località.

LO SCENARIO ITALIANO

Il primo semestre 2009 è stato particolarmente difficile per il mercato immobiliare italiano nel suo complesso e nessun settore è rimasto immune. La stretta creditizia, avviata nel quarto trimestre 2008, è stata particolarmente dura nel primo trimestre e solo nel secondo si è avvertito un lieve rallentamento.

La domanda delle famiglie e degli investitori è stata frenata anche dalle preoccupazioni sullo scenario economico ed occupazionale nazionale. I possibili incentivi di un "piano casa" sono rinviati in un prossimo futuro e sono ancora vaghi.

Le quotazioni sono calate in tutti i comparti, anche se il ritmo di discesa nel secondo trimestre dell'anno è in decelerazione.

Le prospettive per il secondo semestre sono di un leggero miglioramento, nel caso di maggiore fluidità del credito e di inversione del trend occupazionale (ancora negativo).

Sulla base dei dati del primo semestre, è stata rivista in negativo la previsione sul fatturato a fine anno. Rispetto al 2008, si avrà un calo del 9,1 per cento, fermandosi a 110,8 miliardi di euro.

Il settore residenziale scenderà del 9,6 per cento rispetto allo scorso anno, mentre per il turistico (seconde case più alberghi) la previsione è di un meno 20 per cento.

Meno penalizzato il settore terziario-uffici, con un meno 4 per cento, dato che il comparto continua ad essere il preferito dagli investitori istituzionali.

La crisi industriale e la riduzione degli investimenti delle imprese produttive (compreso l'artigianato) contrae il mercato sottostante del 15,6 per cento. In leggera controtendenza solo la logistica di qualità e alcuni segmenti specifici, come il "freddo".

Si riduce dell'1,3 per cento in un anno il commerciale, dove la contrazione del segmento retail è in parte compensata dalle nuove aperture della grande distribuzione.

IL MERCATO RESIDENZIALE

Il numero di compravendite, nel primo semestre, è calato di circa il 17 per cento rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente. Nel secondo trimestre il calo però è stato meno accentuato rispetto al primo.

Anche per la discesa delle quotazioni si è avuto un trend analogo. Da meno 4,5 per cento nel primo trimestre, nel secondo si è a meno 3,9 per cento. Non si tratta di una inversione del ciclo, ma di segnali che vanno nella direzione positiva. In questa logica va vista anche la forte ripresa della domanda reale con visite (fortemente aumentate) nei uffici vendita dei cantieri e nelle agenzie immobiliari.

La maggiore contrazione delle compravendite si è registrata nei piccoli centri e nelle aree metropolitane e ha colpito soprattutto le nuove iniziative. Anche in presenza di cali dei listini del 20-25 per cento non c'è stata una ripresa degli scambi.

A frenare questo tipo di compravendite è il forte irrigidimento sul fronte dei mutui fondiari da parte degli istituti di credito. Non solo si è ridotta al 60 per cento la quota mutuabile sul valore del bene da comprare, ma le garanzie sono diventate più stringenti. Inoltre i tempi allungati di decisione e poi di erogazione creano ulteriori intralci al corretto funzionamento del mercato.

Nelle città il trend è in leggero miglioramento, con quotazioni pressoché ferme ai livelli di un anno fa.

A livello generale si sta formando una "bolla" di domanda sia nelle fasce basse (giovani, immigrati) che in quelle medio-alte, che potrebbe riversarsi sul mercato in presenza di maggiore facilità di credito.

IL MERCATO TERZIARIO/UFFICI

Vanno distinti gli andamenti delle grandi città (Milano e Roma soprattutto) e il resto. Nel complesso il mercato degli uffici ha avuto un primo semestre negativo, con pochi scambi e un aumento dell'offerta di prodotto usato, mentre il prodotto nuovo (dopo due anni di scarsa produzione) è vicino ai minimi storici.

In tutti i capoluoghi medi e piccoli le quotazioni medie sono calate (fino al meno 10 per cento) ed i canoni si sono mossi sulla stessa linea. A Milano e Roma il mercato, dopo un primo trimestre di sostanziale blocco, ha visto una leggera ripresa negli scambi. Ad essere attivi sono stati fondi italiani e medi investitori alla ricerca di immobili di buona qualità e con redditi interessanti.

Gli immobili di classe A hanno ridotto il tempo di assorbimento rispetto al 2008. I prezzi sono stabili sui livelli dello scorso anno, mentre per gli scambi su grandi dimensioni gli sconti oscillano tra il 10 ed il 20 per cento. In altre città come Torino, Bologna e Venezia c'è stato un incremento dell'offerta, ma non di scambi. Quotazioni in lieve calo.

Il miglioramento del mercato dipende sia dalla fiducia nella ripresa economica (sul lato degli utilizzatori) che del credito, per quanto riguarda gli investitori.

La domanda è orientata verso la locazione, con preferenza per le superfici tra duemila e cinquemila mq nelle grandi città. Negli altri capoluoghi invece il prodotto medio ricercato è più piccolo: tra 200 e 400 mq.

Nel primo semestre del 2009 si è consolidato il fenomeno della concentrazione delle aziende terziarie in aree urbane dedicate (zone centrali, Eur, ecc.) rispetto alla frammentazione sul territorio degli anni precedenti. E in particolare risultano vincenti, o meno penalizzati dal mercato, i quartieri attrezzati o i pochi business district esistenti.

IL MERCATO DEGLI IMMOBILI PER LA LOGISTICA

La crisi economica mondiale ha influito in maniera negativa sul settore della logistica, sono crollate soprattutto le esportazioni a livello mondiale ed è sceso vertiginosamente il trasporto intercontinentale di container, dovuto al calo del volume delle merci e dei noli trasportati. Tuttavia, in media il settore della logistica ha retto meglio di molti altri comparti, infatti, il continuo sviluppo dei servizi e la varietà di settori supportati ha configurato delle basi più solide che hanno aiutato ad attenuare gli effetti della crisi.

Gli operatori maggiormente penalizzati sono stati quelli legati all'attività di trasporto, come i corrieri, ed in minor misura le imprese dedicate ai servizi di logistica integrata. Infatti, le aziende produttrici per far fronte alla crisi hanno accelerato la corsa al contenimento dei costi di produzione e distribuzione e all'ottimizzazione dei processi aumentando l'outsourcing o rivisitando i propri iter logistici, con conseguenze positive sulla domanda. La produzione a livello globale è scesa in media più dei consumi, quindi, si attende a breve una ricostruzione delle scorte tale da costituire il primo rilancio per i servizi logistici.

In Italia la domanda di outsourcing si è mantenuta stabile grazie a quella proveniente dalla grande distribuzione, mentre ha subito una battuta d'arresto per quella originata dal settore industriale. Infatti, nel primo caso, i retailer hanno continuato i propri piani di espansione utilizzando come elemento di competitività l'ottimizzazione dei processi logistici, nel secondo invece, il calo generalizzato della produzione ha ridotto o cancellato numerosi contratti di outsourcing.

Il mercato degli immobili ad uso logistico nella penisola ha continuato la sua lenta discesa anche in questa prima metà dell'anno, senza subire forti battute d'arresto. Dal versante della domanda è aumentata ulteriormente la richiesta di qualità. Gli operatori vogliono soprattutto immobili che consentano risparmi nei costi di manutenzione (capannoni ecocompatibili) e minori oneri d'affitto. Questo ha spinto molte aziende ad abbandonare le strutture finora utilizzate per cercare altre posizioni a canoni di locazione inferiori e preferibilmente in capannoni fatti su misura nelle posizioni prescelte (valutate in base ad attenti piani di costi di benefici tra collocazione, maggiore percorrenza delle merci e minori costi d'affitto). Infine, la domanda si orienta su metrature più piccole, rispetto a qualche anno fa (inferiori ai 40mila mq), ma con altezze maggiori di 10 metri in modo tale di mantenere invariati i volumi delle merci gestite.

Dal versante dell'offerta, questa condizione ha fatto incrementare sensibilmente il vacancy rate ed è diminuito l'assorbimento. I progetti di sviluppo si realizzano solo se il capannone da costruire è stato già preaffittato, altrimenti si rimanda o si annulla completamente l'operazione. Solo le iniziative di standard elevato potranno avere una collocazione sul mercato, diversamente saranno destinate a rimanere per sempre inutilizzate.

I canoni di locazione hanno subito una spinta al ribasso alimentata, sia dall'aumento del vacancy rate che da un maggiore potere contrattuale degli operatori (costretti a rinegoziare gli affitti perché nei loro contratti di outsourcing sono diminuiti gli introiti), con conseguente diminuzione dei rendimenti.

IL MERCATO DEGLI IMMOBILI COMMERCIALI

Nel primo semestre del 2009 è continuata la situazione di forte difficoltà che aveva caratterizzato il settore commerciale a fine 2008. I consumi sono tuttora stagnanti ma, a differenza dell'ultimo trimestre dell'anno precedente, il clima di fiducia delle famiglie è migliorato grazie alle maggiori prospettive di crescita (anche se modeste) delle imprese manifatturiere e di servizi. Nonostante la produzione industriale sia diminuita si sono attenuate le dinamiche negative che delineavano la domanda di beni e di servizi.

La crisi economica ha investito in pieno il settore commerciale, accelerando le difficoltà nelle quali si trovava il comparto già da qualche anno, dovute ad un processo di trasformazione strutturale (aumento delle famiglie monocomponenti) e di costume (incremento dei pasti fuori casa e dei consumi di cibi pronti). Ora sono messi a dura prova tutti i suoi attori, da un lato consumatori e retailer, dall'altro sviluppatori, promotori e investitori.

Per i primi, i trend dei consumi sono contraddistinti da un orientamento verso la salute ed il benessere. Si scelgono stili di vita soddisfacenti ma con forti spinte al risparmio. Si cerca il valore reale dei prodotti e si compiono acquisti in comodità (vicino al luogo di residenza o di lavoro), nel minor tempo possibile e con coscienza ecologica. I retailer si sforzano, come prima cosa, di dare risposte adeguate ai cambiamenti della domanda, rinnovando i punti vendita, i formati distributivi e gli assortimenti. Come seconda,

cercano di proseguire nella strada dell'internazionalizzazione e della competizione, coniugando adattamento ai contesti locali con la standardizzazione dei sistemi di erogazioni dei servizi, in modo tale che capillarità e dimensioni creino economie di scala convenienti. La crisi per molti ha rappresentato un ostacolo alla crescita (dovuto agli elevati costi di esercizio uniti a minori utili), per altri invece (gruppi internazionali in primis) si è trasformata in un'opportunità di investimento e rivisitazione del proprio posizionamento di leadership (solo nei mercati più importanti e meno rischiosi).

In Italia il mercato è andato a due velocità, in forte rallentamento soprattutto per la piccola distribuzione ed in discreta forma (data la stagnazione dei consumi) per la grande distribuzione ed i centri commerciali in generale. Il 2008 è stato un anno molto movimentato (in termini di aperture, chiusure ed ampliamenti) per gli esercizi commerciali ed il trend continua ancora nel 2009. Sono in crisi soprattutto le piccole metrature (inferiori ai 250 mq) mentre sono in aumento le superfici più grandi (superiori ai 205 mq), i supermercati e le superficie specializzate (le seconde attività aperte come vetrine annesse ai luoghi di produzione). Per quanto riguarda i centri commerciali in Italia è opportuno considerare che tra il 2000 ed il 2007 sono stati aperti ben 185 strutture in tutta la penisola, con una media di 21 centri all'anno. Nel 2008 sono stati aperti 14 e nel primo semestre del 2009 si è a quota 10. Certamente le criticità del comparto sono numerose, sia per volumi ridotti di investimento (bloccando o rimandando l'esecuzione di alcuni progetti) che per difficoltà nella commercializzazione (con tempi più lunghi nella definizione dei contratti e quotazioni al ribasso), tuttavia il mercato continua il proprio sviluppo anche se a ritmi più tranquilli rispetto ad anni precedenti. Entro il 2011 sono in progetto altri 115 centri commerciali (inclusi retail park e outlet) che dovrebbero apportare al mercato 2 milioni di Gla (Gross leasable area, superficie lorda affittabile) allo stock complessivo.

Le quotazioni in questa prima metà dell'anno sono rimaste tendenzialmente stabili o in leggero calo, per la grande distribuzione ed in decisa diminuzione per la piccola distribuzione. I canoni di locazione hanno continuato la loro discesa, anche se contenuta, con conseguente ulteriore diminuzione dei rendimenti medi di mercato.

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

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

2.5 Beni immobili

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

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

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

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

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

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

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

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

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

4. Metodologia utilizzata nelle valutazioni degli immobili

Metodo del Discounted Cash Flow (Flussi di Cassa Attualizzati)

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

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

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

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

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

I passaggi affrontati nell'applicazione del criterio sono stati:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Metodo sintetico-comparativo, o di comparazione delle vendite

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

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

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

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

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

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

Metodo della trasformazione

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

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

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

I passaggi affrontati nell'applicazione del criterio sono:

1. costruzione della distribuzione dei flussi di cassa attesi

2. determinazione del più idoneo tasso di attualizzazione

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

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

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

Nel modello DCF non viene considerato l'aspetto fiscale.

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

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

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

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

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

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

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

6. Documentazione

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

- *regolamento del fondo*
- *documentazione relativa ai singoli immobili (due diligence)*
- *planimetrie*
- *database con estremi dei contratti di locazione in essere al 30 giugno 2009*
- *copia dei contratti di locazione in essere*
- *elenco analitico della superficie attualmente non locata*
- *elenco dei contenziosi con i conduttori e del dettaglio crediti nei confronti dei conduttori riconducibili alla Pubblica Amministrazione*
- *elenco delle eventuali morosità attuali*
- *elenco delle spese (manutenzione od altro) già deliberate a carico della proprietà (estratto costi di manutenzione straordinaria da BP Alpha)*
- *contratto di gestione amministrativa con Ingenium RE*
- *contratto di gestione tecnica con Ingenium RE*
- *tabella ICI*
- *estremi del contratto di assicurazione in capo al Fondo immobiliare*

7. Limiti della presente relazione

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

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

8. Conclusioni

Alla data del 30 giugno 2009, sulla base delle metodologie utilizzate e sopradescritte, si ritiene che i più probabili valori correnti di mercato degli *asset* presenti nel Fondo Immobiliare “Alpha”, siano i seguenti:

N	Comune	Indirizzo	Valore al 30.06.2009
			€
1	Roma	Via Capitan Bavastro 92/94	
2	Roma	Via Capitan Bavastro 174	
3	Roma	Via Cristoforo Colombo 44	
4	Roma	Via Cristoforo Colombo 70	
5	Roma	Via I. Nievo, 25/38 - Via N. Parboni	
6	Roma	Via Vincenzo Lamaro, 41/61	
7	Roma	Via Emilio Longoni, 95/123	
8	Roma	Via Emilio Longoni, 3/7	
9	Roma	Via Casilina, 1/3/5	
10	Roma	Via Cavour, 5 e Via Turati, 38/40	
11	Roma	Via Giorgione, 59/63	
12	Roma	Vicolo del Casal Lumbroso, 77	
13	Roma	Via di Tor Cervara, 285/C	
14	Milano	Via Gaetano Crespi, 12	
15	Milano	Via Vitruvio, 43	
16	Agrate Brianza	Via Colleoni, 13/15/17/19 - Centro Direzionale Colleoni, Edificio Orione	
17	Assago	Milanofiori - Strada 3, Fabbricato A1 B - Lotto C	
18	Basiglio	Milano 3 City - Palazzi A.Volta G. Galilei	
19	Melzo	Via Cristoforo Colombo 24	
20	Bologna	"Fiera District" - Viale Aldo Moro, 28/44/68/70	
	TOTALE		485.142.277

Milano, 20 luglio 2009


Maurizio Snigagliesi

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

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

SEDE LEGALE: PIAZZA FRANCESCO MOROSINI, 12 – 00136 ROMA

SRL - CAP. SOC. 119.000 EURO – CCIAA N. 962238 – COD. FISC./P.IVA 06346211003

SEDE OPERATIVA: VIA VERZIERE, 11 – 20122 MILANO – TEL. 02/36564523 – FAX 02/36564791

VIA LORENZO MAGALOTTI, 15 – 00198 ROMA – TEL. 06/8558802 R.A. – FAX 06/84241536

VIA BERTINI, 3/A – 20154 MILANO - TEL. 02/33100705 – FAX 02/33103099

(omissis)

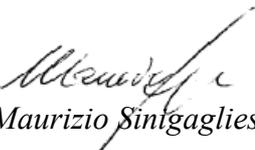
Valore del bene

Alla luce di quanto emerso dallo sviluppo del processo valutativo, il più probabile valore di mercato, alla data del 30 giugno 2009, opportunamente arrotondato, è pari a:

Euro 99.200.000,00

(novantanovemilioniduecentomila)

Milano, 20 luglio 2009


Maurizio Sinigaglia

FONDO ALPHA - Valutazione al 30 giugno 2009

N	Indirizzo	Città	Regione	Destinazione d'uso prevalente
1	Roma Via Capitan Bavastro 92/94	Roma	Lazio	ufficio
2	Roma Via Capitan Bavastro 174	Roma	Lazio	ufficio
3	Roma Via Cristoforo Colombo 44	Roma	Lazio	ufficio
4	Roma Via Cristoforo Colombo 70	Roma	Lazio	ufficio
5	Roma Via N. Parboni 6 / Via I. Nievo	Roma	Lazio	ufficio
6	Roma Via Lamaro 51	Roma	Lazio	ufficio
7	Roma Via Longoni 92	Roma	Lazio	ufficio
8	Roma Via Longoni 3	Roma	Lazio	commerciale
9	Roma Via Casilina 3	Roma	Lazio	ufficio
10	Roma Via Cavour 5 / Via Turati	Roma	Lazio	ufficio
11	Roma Via del Giorgione 59/63	Roma	Lazio	ufficio
12	Roma Vicolo Casal Lumbroso 77	Roma	Lazio	altre
13	Roma Via di Tor Cervara 285/C	Roma	Lazio	logistico
14	Milano Via Crespi 12	Milano	Lombardia	ufficio
15	Milano Via Vitruvio 43	Milano	Lombardia	residenziale
16	Agrate Brianza Via Colleoni	Agrate Brianza	Lombardia	ufficio
17	Assago Milanofiori Palazzo 5B	Assago	Lombardia	ufficio
18	Basiglio Palazzo Volta / Galilei	Basiglio	Lombardia	ufficio
19	Melzo Via C. Colombo 24	Melzo	Lombardia	logistico
20	Bologna Via Aldo Moro	Bologna	Emilia Romagna	ufficio

VALORE COMPLESSIVO DEL PORTAFOGLIO AL 30/06/2009	485.142.277
---	--------------------

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

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

VALORE COMPLESSIVO QUOTA INVESTIMENTI AL 30/06/2009	24.800.000
--	-------------------

VALORE COMPLESSIVO DEL FONDO AL 30/06/2009	509.942.277
---	--------------------

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

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

Legenda

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

Fondi Immobiliari Italiani SGR S.p.A.

Rendiconto della gestione per il periodo infrannuale
chiuso al 30 giugno 2009 del

Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso

Alpha Immobiliare

Relazione della Società di Revisione

ai sensi dell'art. 156 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24.2.1998, n. 58

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

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
Alpha Immobiliare

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Alpha Immobiliare, costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per il periodo infrannuale chiuso al 30 giugno 2009. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Fondi Immobiliari Italiani SGR S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 18 marzo 2009.
3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Alpha Immobiliare per il periodo infrannuale chiuso al 30 giugno 2009 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per il periodo infrannuale chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Fondi Immobiliari Italiani SGR S.p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il

rendiconto della gestione, come richiesto dall'art. 156, comma 4-bis, lettera d) del D.Lgs. 58/98. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Alpha Immobiliare per il periodo infrannuale chiuso al 30 giugno 2009.

Roma, 1 settembre 2009

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Alberto M. Pisani
(Socio)

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