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

RENDICONTO AL 30/6/2005

-
- ***Relazione degli Amministratori***
 - ***Rendiconto al 30/6/2005***
 - ***Nota Integrativa***

***Relazione degli Amministratori
al Rendiconto al 30 giugno 2005***

INDICE

<i>1. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO</i>	<i>2</i>
<i>A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE</i>	<i>2</i>
<i>B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO</i>	<i>3</i>
<i>2. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL SEMESTRE</i>	<i>4</i>
<i>3. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO</i>	<i>5</i>
<i>4. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI FIMIT SGR</i>	<i>6</i>
<i>5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO</i>	<i>6</i>
<i>6. OPERATIVITÀ POSTA IN ESSERE SU STRUMENTI FINANZIARI COMPRESI DERIVATI</i>	<i>7</i>
<i>7. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI</i>	<i>8</i>
<i>8. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE</i>	<i>10</i>
<i>9. ALTRE INFORMAZIONI</i>	<i>10</i>

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

A. L'attività di gestione

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

Contratti di locazione

L'attività si è concentrata sulla rivisitazione dei contratti già in essere, sulla stipula di nuovi contratti in scadenza, sulla unificazione di più contratti in capo allo stesso conduttore, sulla stipula di una serie di atti aggiuntivi al fine di regolarizzare la successione dei conduttori all'interno delle unità immobiliari.

Mediante la stipula di nuovi contratti di locazione sono state ulteriormente ridotte le unità sfitte totali con il conseguente miglioramento del rendimento di alcuni immobili. Al 30 giugno 2005 la superficie complessiva degli immobili in portafoglio ammontava a 364.476 mq, di cui 335.698 mq locati. Risultava quindi messo a reddito il 92,1% delle superfici totali. Occorre precisare che circa il 20% della superficie non locata al 31/12/2004 era relativa ad un unico immobile totalmente libero sito in Roma, Via Francesco Gentile, 135 (mq 8.227) che è stato alienato in data 30/3/2005.

Alla chiusura del semestre risultavano vigenti n. 110 posizioni locative di cui n. 96 riferite a conduttori privati e n. 14 appartenenti alla Pubblica Amministrazione. I contratti verso la Pubblica Amministrazione hanno generato il 62% del totale dei canoni di locazione del periodo.

L'importo dei canoni di competenza del semestre ammonta a 19,100 milioni di euro a fronte di un valore contrattuale annuo dei contratti in essere pari a 39,085 milioni.

Crediti verso locatari

I crediti verso locatari del Fondo Alpha alla data di riferimento del Rendiconto sono attribuibili per circa l'85% ai locatari pubblici e per il 15% ai locatari privati. Tale dato si spiega con i ritardi da parte delle Pubbliche Amministrazioni nei pagamenti dei canoni, ma anche con la necessità di ridefinire i contratti di locazione in essere o le posizioni in indennità di occupazione. Da questo punto di vista la situazione è da considerarsi in forte miglioramento rispetto all'esercizio precedente.

L'importo dei crediti per fatture emesse al 30/6/2005, pari a 16,934 milioni di euro, infatti, è aumentato in modo abbastanza significativo (+ 1,948 milioni) rispetto al dato al 31/12/2004, pari a euro 14,986 milioni di euro, ma ciò non è da imputarsi ad un peggioramento dei tempi d'incasso ma all'anticipata fatturazione nei confronti di conduttori della Pubblica Amministrazione che, per rispettare le scadenze prefissate di pagamento dei contratti in essere con il Fondo, hanno richiesto di ricevere le fatture relative all'intera annualità. La quota non di competenza fatturata nel semestre risulta pari a 5,8 milioni di euro. Inoltre sono pervenuti incassi di importo significativo nei primi giorni del mese di luglio.

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

Manutenzioni Straordinarie

Si è dato seguito alla manutenzione di alcuni edifici in linea con il piano degli interventi di adeguamento funzionale e normativo. Nel complesso, i costi capitalizzati nel semestre ammontano a 1,686 milioni di euro. I fabbricati che hanno comportato maggior onere di spesa sono quelli siti in Roma, Via Capitan Bavastro 92/94 e quello sito in Via Aldo Moro 44/68/70 a Bologna.

B. Politiche di investimento e disinvestimento

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

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

- immobile sito in Roma, Via Francesco Gentile n. 135, affitto, ceduto in data 30/3/2005 ad un prezzo di 8.150.000 euro realizzando una plusvalenza da realizzo rispetto al valore al 31/12/2004 di 189.376 euro;
- immobile sito in Milano, Via Vitruvio 43, locato, ceduta un'unità immobiliare di tipo residenziale ad un prezzo di 74.500 euro conseguendo una minusvalenza rispetto al 31/12/2004 di 21.441 euro.

La modesta minusvalenza relativa alla vendita di Via Vitruvio è da riferirsi allo sconto offerto all'inquilino acquirente, in ossequio alle norme che regolano le vendite delle porzioni residenziali nell'ambito dei programmi di dismissioni pubbliche.

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

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

2. Eventi di particolare importanza verificatisi nel semestre

In data 25 febbraio 2005, il Consiglio d'Amministrazione ha approvato il rendiconto dell'esercizio 2004 del Fondo che ha evidenziato un incremento del valore della quota, considerando i proventi distribuiti nei mesi di marzo e settembre 2004, pari al 10,6% (NAV pari a 391 milioni di euro, pari ad un valore unitario di 3.763,89 euro). Il Consiglio ha anche deliberato di procedere alla distribuzione agli aventi diritto di un provento unitario relativo al 2° semestre dell'anno di 154,20 euro per quota.

I proventi complessivamente distribuiti ai partecipanti dall'avvio del fondo ammontano al 30 giugno 2005 a 91,9 milioni di euro, pari a 884,70 euro lordi per quota; ciò ha permesso ai sottoscrittori al collocamento di ottenere un *pay back*, in circa tre anni, del 34% lordo del prezzo iniziale dell'investimento.

Scaduto il mandato triennale conferito a suo tempo alla KPMG S.p.A., l'Assemblea degli azionisti della SGR ha deciso di nominare la società Reconta Ernst & Young S.p.A. per la revisione dei bilanci della Fimit e dei rendiconti dei fondi gestiti. Il presente rendiconto conseguentemente è il primo assoggettato a revisione da parte della nuova società.

Nei primi giorni dell'anno 2005, la SGR ha stipulato una nuova polizza "globale fabbricati" con Toro Assicurazioni S.p.A., con decorrenza 1.3.2005, La Toro aveva già assicurato il Fondo nei primi due anni di vita dello stesso e dopo una parentesi con INA Assitalia S.p.A. si è deciso di ritornare alla precedente Compagnia che offriva un servizio più efficiente e adeguato alle esigenze del Fondo.

Per quanto riguarda la normativa di riferimento delle SGR e degli OICR si evidenzia l'emanazione del Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 che ha codificato l'intera normativa riguardante la disciplina della gestione collettiva del risparmio, ivi compresa quella relativa ai fondi comuni di investimento immobiliari, uniformando la disciplina alle direttive 2001/107/CE (cosiddetta direttiva "gestore") e 2001/108/CE (cosiddetta direttiva "prodotto").

Il Consiglio d'Amministrazione del 23 giugno 2005, a seguito dell'emanazione del sopra citato provvedimento dell'Autorità di Vigilanza ha stabilito i nuovi limiti di investimento in strumenti finanziari da parte dei fondi gestiti. Per il relativo dettaglio si rinvia al § 6.

3. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

Nel corso della riunione del 21 dicembre 2004, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha sostanzialmente confermato le strategie generali di gestione del Fondo Alpha.

L'obiettivo che il Fondo si prefigge è quello di massimizzare il rendimento per i titolari delle quote, da realizzarsi attraverso forme di investimento diversificate nel comparto immobiliare e dando luogo ad una politica commerciale più aggressiva di quella degli esercizi precedenti, anche in considerazione delle attuali condizioni di mercato riflessivo. Si tenderà ad un obiettivo di crescita netta del patrimonio immobiliare gestito pari al 20%, dopo dismissioni rappresentative del 10-15% dell'attuale patrimonio immobiliare.

Gli indirizzi di gestione di riferimento sono i seguenti:

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

Le politiche di medio lungo periodo saranno orientate:

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

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

La società di gestione del risparmio del Fondo Alpha appartiene al Gruppo Bancario Capitalia. In particolare, Fimit SGR è partecipata per il 52,57% da Capitalia S.p.A. che ha acquisito il pacchetto azionario dal precedente azionista di maggioranza MCC S.p.A. in data 13 maggio 2005.

I rapporti intrattenuti nell'esercizio dal Fondo Alpha con altre società del Gruppo sono di seguito indicati.

E' proseguito il rapporto contrattuale con Banca di Roma S.p.A. in qualità di Banca Depositaria del Fondo, come da incarico conferito dal Consiglio di Amministrazione della Fimit il 27 giugno 2000 e formalizzato nel luglio 2000 con la sottoscrizione della Convenzione di Banca Depositaria.

E' proseguito il rapporto contrattuale con MCC S.p.A. in virtù del quale la società svolge la funzione di Controllo Interno della Società e del Fondo. Tale funzione è stata approvata dall'Organo di Vigilanza e viene coordinata con la Capogruppo, sulla base delle prescrizioni della *governance* di Gruppo.

Capitalia S.p.A. opera quale *specialist* delle quote del Fondo.

E' ancora in essere l'affidamento sotto forma di scoperto di conto corrente fino ad un massimo di 30 milioni di euro, concesso nell'anno 2003 da parte di Banca di Roma S.p.A., che il Fondo può utilizzare nei momenti di temporanea esigenza di liquidità.

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

Fimit SGR è, infine, conduttore di una porzione immobiliare della proprietà del Fondo sita in Via Giorgione, 59 in Roma.

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

E' stata perfezionata in data 28/7/2005 la vendita di un'ulteriore frazione dell'immobile sito in Milano, Via Vitruvio 43, locata, ceduta ad un prezzo di 92.000 euro.

Nei primi giorni di agosto è stato richiesto a Banca di Roma S.p.A. il rinnovo dell'affidamento di 30 milioni di euro, modificandone la struttura, ovvero convertendo l'importo di 5 milioni da credito per cassa a

credito "di firma". Ciò allo scopo di accelerare i tempi di rilascio di eventuali garanzie necessarie alla partecipazione a gare e/o aste per acquisizioni immobiliari.

6. Operatività posta in essere su strumenti finanziari compresi derivati

Si rammenta che sono state sottoscritte in data 29 giugno 2004, a seguito della delibera del Consiglio d'Amministrazione del 17 giugno 2004, n. 28 quote del fondo comune d'investimento immobiliare riservato ad Investitori Qualificati "Pirelli Re Office Fund Cloe" gestito da "Pirelli & C. Real Estate SGR S.p.A.", per un importo complessivo di 7 milioni di euro. Il valore della quota al 30 giugno 2005 è stato adeguato a quello risultante dalla Relazione semestrale alla medesima data del fondo CLOE, che costituisce l'ultimo valore reso noto al pubblico. La scelta di effettuare il suddetto investimento e di mantenerlo in portafoglio discende dalla tipologia di immobili *target* del Fondo CLOE, ovvero immobili destinati prevalentemente ad uso ufficio/terziario, con profilo locativo particolarmente stabile, elevato potenziale di rivalutazione e prospettive di agevole liquidabilità, nonché dalle aspettative di ritorno economico in linea con quelle di Alpha.

Nel corso del semestre non sono state effettuate ulteriori operazioni su strumenti finanziari compresi derivati, questi ultimi peraltro implicitamente esclusi dal Regolamento del Fondo.

Con riferimento alla delibera del Consiglio di Amministrazione del 23 giugno 2005 richiamata al § 2, si riportano in dettaglio i nuovi limiti d'investimento in strumenti finanziari validi per il Fondo Alpha.

Obbligazionario

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

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

OICR Immobiliari

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

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

Altri OICR

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

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

Azioni quotate immobiliari

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

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

Altre azioni quotate

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

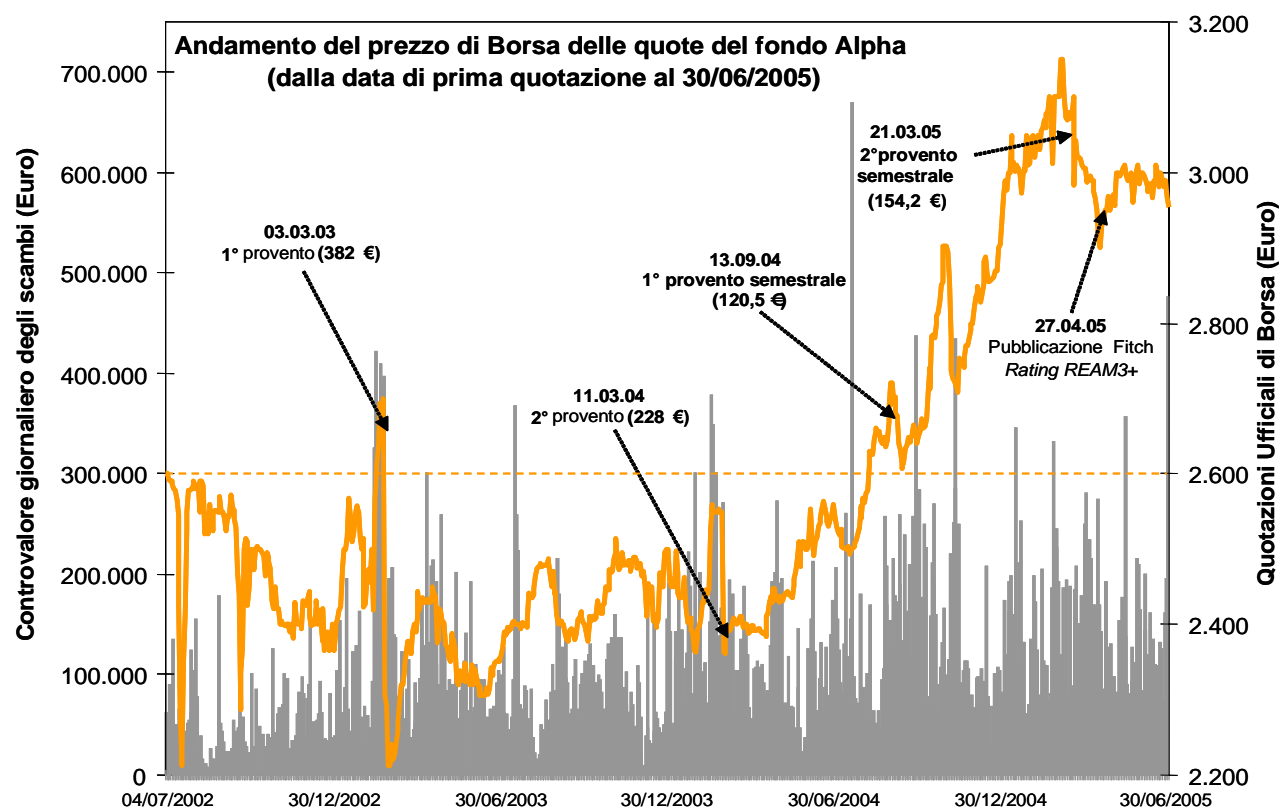
Limiti quantitativi: max 2% del totale attivo del fondo acquirente
max 1% del capitale della Società acquisita
unicamente per l'investimento della liquidità disponibile

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

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

Dalla data di apporto, ovvero il 1° marzo 2001, al 30 giugno 2005, data del presente rendiconto, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è incrementato passando da 259.687.500 euro a 390.351.358 euro. Il valore unitario della quota è passato da 2.500,000 euro a 3.757,895 euro con un incremento del 50,32%; considerando le distribuzioni dei proventi, per un totale di 884,70 euro a quota, che hanno inciso per il 35,39% rispetto al valore iniziale della quota (2.500 euro), l'incremento di valore è pari al 85,71%. Il Tasso Interno di Rendimento, calcolato sulla base del valore iniziale, dei flussi di cassa in uscita e del valore al 30 giugno 2005, risulta essere del 16,69%.

Per quanto riguarda l'andamento del titolo sul mercato finanziario, di seguito si riporta il grafico dell'andamento sul Mercato Telematico Fondi delle quote dalla data di prima quotazione sino al 30.6.2005. Per un commento più dettagliato, si fa rinvio alla Parte A, § 4 della Nota Integrativa.



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. E' evidente che i primi quattro indici della tabella sono influenzati dal periodo di riferimento del rendiconto che è relativo solo a sei mesi.

Indicatore	Descrizione	Valore
ROE semestrale	Utile 1° semestre 2005/NAV inizio esercizio 2005	3,94%
ROA semestrale	Risultato gestione immobiliare/valore immobili ¹	4,32%
Dividend yield semestrale	Provento ² / prezzo della quota al 30.6.2005	4,46%
Price/earning semestrale	Prezzo della quota al 30.06.05/utile al 30.06.05 per quota	19,94
Leverage	Finanziamenti ipotecari/valore immobili	12,70%
Livello di impiego <i>asset</i> immobiliari	Valore immobili/ totale attività	93,07%
Valore medio beni immobili ³	Valore immobili/n° immobili	20,018 mil

¹ Media aritmetica del valore degli immobili 1/1/2005-30/6/2005

² Provento unitario maturato nel 1° semestre 2005 (131,90 euro)

³ Non è considerata l'unità immobiliare ad uso residenziale dell'immobile sito in Milano, via Vitruvio 43

8. Proventi posti in distribuzione

Ai sensi dell'articolo 3.2, lettera c) del Regolamento del Fondo, si porrà in distribuzione un ammontare complessivo di 13.701.112,50 euro, corrispondente a **131,90 euro** per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione; tale somma corrisponde alla totalità dei proventi maturati nel semestre. Le modalità di calcolo dell'importo di cui sopra risultano dalla seguente tabella:

Utile 1° semestre 2005	€ 15.394.991,61
Plusvalenze nette non realizzate su beni immobili	-€ 1.486.763,45
Plusvalenze nette non realizzate su strumenti finanziari	-€ 201.867,12
Proventi di competenza del 1° semestre 2005	€ 13.706.361,04
Totale proventi posti in distribuzione	€ 13.701.112,50
Provento <i>pro-quota</i> posto in distribuzione	€ 131,90

I proventi maturati negli esercizi successivi al 2003 sono assoggettati ad una ritenuta del 12,50% applicata dalla SGR al momento della distribuzione. Sulla quota del provento di competenza del semestre sarà quindi applicata la suddetta ritenuta a tutti i soggetti percipienti con esclusione di quelli esplicitamente esentati ai sensi di legge.

9. Altre informazioni

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

Le modalità di calcolo della suddetta commissione si basano sulla determinazione del cosiddetto "Rendimento complessivo in eccesso del Fondo", ovvero la differenza tra il "Risultato Complessivo del Fondo"⁴ e il Valore Iniziale del Fondo⁵. 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.

⁴ 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

⁵ ovvero il valore di Apporto, anch'esso capitalizzato al tasso *benchmark*;

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

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

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

Per Il Consiglio d'Amministrazione

Il Presidente

Dottor Franco Carraro

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/6/2005
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

STATO PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/6/2005		Situazione al 31/12/2004	
	Valore complessivo	% attivo	Valore complessivo	% attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	10.129.767	2,14%	9.927.900	2,09%
Strumenti finanziari non quotati	10.129.767	2,14%	9.927.900	2,09%
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	10.129.767	2,14%	9.927.900	2,09%
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	440.620.256	93,07%	445.504.422	93,82%
B1. Immobili dati in locazione	440.620.256	93,07%	437.543.798	92,15%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	-	0,00%	7.960.624	1,68%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
B5. Diritti accessori della proprieta'	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	-	0,00%	-	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	-	0,00%
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	3.976.354	0,84%	1.923.245	0,41%
F1. Liquidità disponibile	3.976.354	0,84%	1.923.245	0,41%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	18.698.286	3,95%	17.469.561	3,68%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	310.052	0,07%	38.666	0,01%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	320.976	0,07%	321.688	0,07%
G5. Credito Iva	-	0,00%	-	0,00%
G6. Crediti verso i locatari	18.067.258	3,82%	17.109.207	3,60%
crediti lordi	20.090.133	4,24%	18.562.750	3,91%
fondo svalutazione crediti	- 2.022.875	-0,43%	- 1.453.543	-0,31%
TOTALE ATTIVITA'	473.424.663	100,00%	474.825.128	100,00%

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/6/2005
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

STATO PATRIMONIALE

	Situazione al 30/6/2005		Situazione al 31/12/2004	
	Valore complessivo	% passivo	Valore complessivo	% passivo
PASSIVITA' E NETTO				
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	65.795.673	79,20%	64.377.325	76,78%
H1. Finanziamenti ipotecari	55.976.692	67,38%	58.739.033	70,05%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	9.818.981	11,82%	5.638.292	6,72%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti versi i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	17.277.632	20,80%	19.473.912	23,22%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	0,00%	1.860.787	2,22%
M2. Debiti di imposta	2.820.065	3,39%	4.233.428	5,05%
M3. Ratei e risconti passivi	5.453.782	6,57%	5.077.363	6,06%
M4. Altre	8.078.275	9,72%	7.180.094	8,56%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	925.510	1,11%	1.122.240	1,34%
		0,00%		
TOTALE PASSIVITA'	83.073.305	100,00%	83.851.237	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	390.351.358		390.973.891	
Numero complessivo delle quote in circolazione	103.875		103.875	
Valore unitario delle quote	3.757,895		3.763,888	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	154,200		348,500	

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/6/2005
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/6/05		Rendiconto al 31/12/04 (*)	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	-		-	
A1.1 dividendi e altri proventi	-		-	
A1.2 utili/perdite da realizzi	-		-	
A1.3 plus/minusvalenze	-		-	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	624.876		2.927.900	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	423.009		-	
A2.2 utili/perdite da realizzi	-		-	
A2.3 plus/minusvalenze	201.867		2.927.900	
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)		624.876		2.927.900
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	21.102.354		41.975.488	
B1.a canoni di locazione	19.100.377		37.962.340	
B1. b I recupero spese condominiali	1.891.229		3.831.872	
B1. b II altri recuperi di oneri immobiliari	6.870		28.110	
B1. b III Rimborsi assicurativi	103.878		90.370	
B1. d Altri proventi gestione immobiliare	-		62.796	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	167.935		4.384.371	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	1.486.763		9.477.667	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	- 3.597.549		- 7.693.954	
B4. a oneri non ripetibili	- 1.135.085		- 2.955.284	
B4. b oneri ripetibili	- 2.434.996		- 4.491.124	
B4. c interessi su depositi cauzionali	- 11.775		- 30.349	
B4. d altri oneri gestione immobiliare	- 15.693		- 217.197	
B5. AMMORTAMENTI	-		-	
Risultato gestione beni immobili (B)		19.159.503		48.143.572
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
C2. incrementi/decrementi di valore	- 569.331		- 159.381	
Risultato gestione crediti (C)		- 569.331		- 159.381
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)		19.215.048		50.912.091

(*) dati non comparabili in quanto relativi ad un esercizio di 12 mesi

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/6/2005
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

		Rendiconto al 30/6/05	Rendiconto al 31/12/04 (*)
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)		19.215.048	50.912.091
H.	ONERI FINANZIARI		
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	- 863.100	- 1.868.192
H1.1	su finanziamenti ipotecari	- 863.100	- 1.868.192
H1.2	su altri finanziamenti	-	-
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	- 102.703	- 287.580
	Oneri finanziari (H)	- 965.803	- 2.155.772
Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)		18.249.245	48.756.319
I.	ONERI DI GESTIONE		
I1.	Provvigione di gestione SGR	- 2.224.610	- 6.378.834
I2.	Commissioni banca depositaria	- 41.711	- 84.713
I3.	Oneri per esperti indipendenti	- 44.061	- 66.392
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	- 18.775	- 60.771
I5.	Altri oneri di gestione	- 537.030	- 1.211.323
I6.	Spese di quotazione	- 44.000	- 88.000
	Totale oneri di gestione (I)	- 2.910.187	- 7.890.033
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI		
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	27.614	114.396
L2.	Altri ricavi	55.695	258.892
L3.	Altri oneri	- 27.375	- 322.264
	Totale altri ricavi ed oneri (L)	55.934	51.024
Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)		15.394.992	40.917.310
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)		15.394.992	40.917.310

(*) dati non comparabili in quanto relativi ad un esercizio di 12 mesi

***Nota Integrativa
al Rendiconto al 30 giugno 2005***

Indice

Parte A – Andamento del valore della quota	2
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	7
SEZIONE I – Criteri di valutazione	7
SEZIONE II – Le attività	10
SEZIONE III – Le passività	14
SEZIONE IV – Il valore complessivo netto	18
SEZIONE V – Altri dati patrimoniali	19
Parte C – Il risultato economico dell’esercizio	20
SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	20
SEZIONE II – Beni immobili	21
SEZIONE III – Crediti	22
SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	22
SEZIONE VII – Oneri di gestione	23
SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri	24
Parte D – Altre informazioni	25

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 ha iniziato la propria attività operativa 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
Atto di conferimento 1/3/2001	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 30/06/2005	390.351.358	103.875	3.757,895

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

Il valore della quota alla data del presente rendiconto è sostanzialmente in linea con quello registrato al 31 dicembre 2004, considerato che il risultato economico del semestre è pressoché coincidente con l'importo dei proventi distribuiti nel mese di marzo 2005.

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

- il risultato positivo della gestione del patrimonio, al netto degli oneri di gestione e degli oneri finanziari;
- la rivalutazione complessiva netta del valore degli immobili facenti parte del portafoglio del Fondo sulla base della relazione di stima effettuata dall'Esperto Indipendente.

Per quanto riguarda la gestione mobiliare, il valore della quota ha risentito positivamente delle plusvalenze maturate sulle quote di OICR in portafoglio e, inoltre, dei proventi percepiti dallo stesso in data 11 marzo 2005.

Infine, in data 25 febbraio 2005 il Consiglio d'Amministrazione, ha deliberato la distribuzione di un provento unitario di 154,20 euro maturato sugli utili del 2° semestre 2004. L'importo distribuito è stato complessivamente di 16.017.525 euro.

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

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

L'indice ha registrato una variazione nel periodo 31 dicembre 2004 – 30 giugno 2005 del 4,71% (valore al 31/12/2004: 397,26 - valore al 30/06/2005: 415,96). Il *benchmark* di riferimento quindi ha manifestato una variazione su base semestrale del 5,46%.

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

Data di riferimento	Valore unitario della quota	Valore dell'indice BTP MTS
31 dicembre 2004	3.763,888	397,26
30 giugno 2005	3.757,895	415,96
Variazione % semestrale	-0,16%	4,71%
Incidenza % distribuzione proventi	4,10%	---
Maggiorazione dell'indice BTP	---	0,75%
Variazione quota - <i>benchmark</i>	3,94%	5,46%

La variazione della quota rispetto a quella del *benchmark* risulta pari a *meno* 1,52%.

Come noto, in assenza di un indice riconosciuto sull'andamento del settore dei fondi immobiliari, la scelta dell'indice BTP maggiorato dello *spread* dello 0,75% in sede di definizione del Regolamento del Fondo era stata motivata dalla "similitudine" del *prodotto* fondo immobiliare con quello di un paniere di BTP a scadenza variabile soprattutto in termini di profilo di rischio.

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

Dal 4 luglio 2002 le quote del Fondo Alpha possono essere scambiate presso il segmento MTF Classe 2 di Borsa Italiana. Il codice di negoziazione è QFAL e il codice ISIN è IT0003049605.

Durante il primo semestre del 2005 è proseguito il trend al rialzo della quota sia in termine di prezzi sia di volumi giornalieri scambiati.

Si presume che la positiva performance delle negoziazioni delle quote del Fondo Alpha abbia risentito principalmente:

- i. della maggiore trasparenza informativa raggiunta attraverso la pubblicazione del *Real Estate Asset Manager Rating* '**REAM3+**' emesso su FIMIT SGR dall'agenzia internazionale Fitch Ratings;
- ii. della conferma di una frequenza semestrale di distribuzione dei proventi;
- iii. del consolidamento della reputazione di Fimit SGR presso i risparmiatori per effetto dell'elevato ritorno complessivo del Fondo Alpha (il *pay back* ha raggiunto il 32,7% in circa 3 anni dal collocamento).

In particolare:

- i. i prezzi hanno consolidato i valori di scambio raggiunti nel 2004 per chiudere il semestre a 2.955,00 euro (al netto dei proventi distribuiti) ovvero a +13,7% rispetto al prezzo di acquisto in collocamento (2.600,00 euro);
- ii. per buona parte del semestre la quota è stata sopra il valore di 3.000 euro (media valore delle quote fondo Alpha nel semestre: 3.009,09 euro);
- iii. gli scambi hanno confermato il posizionamento tra i massimi livelli di mercato a 136 mila euro medi giornalieri dai circa 120 mila euro complessivi del 2004 (+13,63%), rispetto ad una media di mercato di 63.500 euro;
- iv. nel primo semestre 2005 la quota ha avuto un incremento pari allo 0,68% contro un andamento medio del mercato dei fondi immobiliari in Borsa che ha registrato una contrazione del 2,63%.

Il prezzo massimo del semestre in esame, pari a 3.150,00 euro, si è manifestato in data 8 marzo 2005, quello minimo, pari a 2.900,00 euro, in data 20 aprile 2005.

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

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

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

Nel corso del semestre 2005, come accennato al paragrafo 2, il Fondo ha già posto in essere, sulla base di un rendiconto annuale al 31 dicembre 2004, una distribuzione di proventi per un ammontare complessivo di 16.017.525,00 euro, corrispondenti a 154,20 euro per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione. Complessivamente i partecipanti al Fondo Alpha, dall'inizio dell'avvio dell'operatività dello stesso alla data del rendiconto al 31 dicembre 2004, hanno beneficiato di proventi unitari di 884,70 euro corrispondenti a complessivi 91.898.212,50 euro.

In occasione dell'approvazione del presente rendiconto infrannuale, si potrà porre in distribuzione un ulteriore ammontare complessivo di 13.701.112,50 euro, pari al 100% dei proventi maturati nel semestre (esclusi arrotondamenti), pari a 131,90 euro per ciascuna quota.

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

Le azioni poste in essere in ordine alla misurazione e alla gestione del rischio, riguardano essenzialmente i momenti caratteristici della gestione del patrimonio immobiliare, vale a dire il controllo costante degli immobili apportati e le fasi di gestione e dismissione degli stessi.

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

Per quanto riguarda le attività di *property management*, la SGR ha creato un'unità organizzativa dedicata specificatamente a tale scopo. La creazione di tale unità all'interno della Società e la facilità di

interscambio di informazioni tra il software "R.E.F.", dedicato alla gestione del patrimonio immobiliare, e "Archimede", utilizzato per le attività contabili e di controllo, permettono una relazione "diretta" tra i fatti gestionali e quelli amministrativi.

La funzione competente al controllo e il Fund manager del Fondo hanno un quadro d'insieme completo delle attività di gestione che permette un controllo sistematico sul raggiungimento degli obiettivi di breve termine nonché la possibilità di una pianificazione più dettagliata e di ampio respiro.

Per quanto riguarda lo stato degli immobili, è proseguita l'attività di manutenzione straordinaria di molti edifici in linea con il piano degli interventi di adeguamento funzionale e normativo. La pianificazione delle opere, il monitoraggio sullo stato d'avanzamento delle stesse, il controllo sui costi e la verifica del completamento dei lavori appaltati sono svolte in collaborazione tra la Direzione Tecnica della SGR e la società di *facility management* incaricata allo scopo.

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

Il "rischio" locativo è misurato secondo indici di sfittanza monitorati costantemente, mentre i potenziali conduttori vengono valutati secondo la loro solidità patrimoniale e solvibilità e agli stessi viene richiesta una polizza fidejussoria bancaria a copertura del rischio locativo.

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

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

Per quanto riguarda gli investimenti, la società di gestione si è dotata di una procedura che permette la ricostruibilità dei processi decisionali in conformità con quanto prescritto negli articoli 54 e 56 del regolamento Consob n° 11522. Detta procedura consente di confrontare le ipotesi di investimento con le strategie del Fondo, con il budget approvato e con le norme relative ai divieti/limiti di investimento. Con tale scopo, in sede di valutazione di una opportunità di investimento, viene predisposto un *information memorandum* contenente oltre ad una sezione descrittiva (sintesi dell'investimento, descrizione del

complesso immobiliare, descrizione dello stato manutentivo, descrizione dello stato locativo e delle modalità d'acquisto), anche un'analisi economica (valori al momento dell'acquisto e valori di mercato analizzati secondo l'uso specifico, costi di gestione etc.) ed un'analisi finanziaria (durata dell'investimento, rendimenti e struttura finanziaria).

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

Per quanto riguarda la valutazione degli immobili da parte dell'Esperto Indipendente, la Società si è dotata di una procedura specifica nella quale è descritto il flusso informativo nei riguardi dello stesso e che prevede numerosi presidi di controllo che vanno da quello effettuato dal Fund Manager sui dati del ciclo attivo, da quelli della Direzione Tecnica su quello passivo a quelli effettuati dalla Direzione Amministrazione e Finanza per un riscontro con i dati contabili a quello di Pianificazione e Controllo riguardo al confronto con i dati previsionali.

In fase di acquisto e di vendita, viene richiesto all' Esperto Indipendente un giudizio di congruità sul valore dell'immobile.

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

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

Strumenti finanziari non quotati

Le quote di O.I.C.R. 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 è riferito alle risultanze della Relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, ai sensi dell'art. 14-*bis*, quarto comma, della Legge 25 gennaio 1994, n. 86 e 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 2.5 ("Criteri di valutazione di beni immobili") e 4 ("Esperti Indipendenti") del Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005.

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

L'aggiornamento della valorizzazione è stato svolto principalmente col metodo del confronto diretto da indagine di mercato tenendo a riferimento di base i dati estrapolati dalle banche dati disponibili.

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

I coefficienti di ragguaglio percentuali con i quali si sono stimate eventuali posizioni accessorie all'uso dominante sono sempre stati scelti in modo allineato a quanto tradizionalmente accettato ed usato nell'estimo immobiliare. In particolare si precisa che tali coefficienti correttivi, pur seguendo una logica comune, hanno considerato le casistiche particolari singolarmente. Il tutto per considerare sia il livello di "fruibilità" che il maggior grado di finitura che determinati ambiti potevano presentare rispetto ad altri.

Quando una porzione di immobile fosse risultata occupata con indennità di occupazione in attesa del rinnovo contrattuale, il periodo di ulteriore validità della stessa è stato convenzionalmente assunto in dodici mesi fatti salvi i casi in cui è già risultata nota la data del concordato rilascio. Quando una contrattualistica prevedesse, invece, canoni di incremento preregolamentato per singolo anno, il canone indicato fa riferimento a quello medio ponderale.

Le consistenze degli immobili abbinate alle singole contrattualistiche non sempre sono risultate omogenee soprattutto per ciò che concerne le entità degli spazi comuni, pertanto è stato applicato un coefficiente correttivo per giungere ad un'incidenza globale attestata attorno al 20% o in caso di totale mancanza di indicazione, ci si è attestati sulla stessa incidenza media del 20%.

Tale criterio è stato applicato agli immobili o completamente liberi o condotti da un unico affittuario. In caso di immobili residenziali locati, non si è invece apportato nessuna decurtazione per le parti comuni in quanto le stesse sono già riferite a quelle in uso esclusivo.

Abbinato ad ogni immobile, in base alle sue caratteristiche intrinseche ed estrinseche, un valore unitario, lo stesso è stato moltiplicato per le relative consistenze dopo l'applicazione degli specifici coefficienti di ragguaglio, determinando un valore per bene libero e disponibile. Quest'ultimo è stato abbinato ad un equo canone di redditività di mercato determinando il canone atteso che per le unità locate è stato confrontato con quello reale permettendo l'identificazione di minus/plusvalenze da contrattualistica in essere.

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

Per le sole residenze locate non si è operato il conteggio di minus e/o plusvalenze immobiliari come più sopra illustrato ma il loro valore per immobile libero e disponibile è stato decurtato di un 15% per considerare l'entità media dello sconto da applicare ad un eventuale acquirente.

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

Altre attività

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

Altre passività

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

Ricavi e costi

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

SEZIONE II – Le attività

La struttura dell'Attivo, posta a confronto con quella dell'esercizio precedente, risulta dalla seguente tabella :

ATTIVITA'	30.06.2005	31.12.2004
A. Strumenti finanziari	2,14%	2,09%
B. Immobili e diritti reali immobiliari	93,07%	93,82%
F. Posizione netta di liquidità	0,84%	0,41%
G. Altre attività	3,95%	3,68%
Totale attivo	100,00%	100,00%

Il peso della componente immobiliare è rimasto sostanzialmente in linea con quello manifestatosi al 31.12.2004 per effetto dell'adeguamento degli immobili in portafoglio al valore di libero mercato e delle dismissioni avvenute nel corso del semestre; la voce "strumenti finanziari" registra un lieve incremento per effetto dell'adeguamento della quota detenuta in portafoglio alla data dell'ultimo valore della stessa resa nota al pubblico; la posizione netta di liquidità è rimasta percentualmente poco significativa.

Le ulteriori attività maturate alla chiusura dell'esercizio consistono prevalentemente in crediti nei confronti dei conduttori per canoni e oneri accessori. Registrano un lieve incremento percentuale rispetto alla data del 31 dicembre 2004.

A. Strumenti finanziari

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

Esso è appostato tra gli "Strumenti finanziari non quotati" alla sottovoce A5 "Parti di O.I.C.R." per un importo di 10.129.767 di euro.

Il valore iscritto al 30 giugno 2005 corrisponde ad una valutazione delle singole quote pari a 361.777,40 euro che costituisce l'ultimo valore reso noto al pubblico, ovvero quello risultante dalla Relazione semestrale del Fondo CLOE al 30 giugno 2005, contro un valore di 354.567,86 euro iscritto al 31 dicembre 2004.

L'incremento del valore della quota dal collocamento, pari a circa il 44,7%, è essenzialmente riconducibile allo sconto all'atto del conferimento "in blocco" degli immobili al Fondo.

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

Strumenti finanziari non quotati	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Parti di O.I.C.R.				
- chiusi	10.129.767	-	-	-
Totale	10.129.767	-	-	-

B. Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame è rappresentato dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione" per 440.620.256 euro.

Rispetto all'esercizio precedente si evidenzia una variazione negativa di 4.884.166 euro determinata come risulta dalla seguente tabella:

Valore degli immobili al 31/12/2004	445.504.422
Costi capitalizzati nel semestre	1.685.635
Alienazione di immobili nel semestre	- 8.056.564
Rivalutazione netta del semestre	1.486.763
Valore degli immobili al 30/6/2005	440.620.256

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. E' da rilevare poi nel corso del semestre in esame, l'alienazione dell'intero immobile di Via Francesco Gentile n. 135, sito in Roma, e di una porzione immobiliare dell'immobile di Via Vitruvio 43, sita in Milano. La rivalutazione del patrimonio è la conseguenza dell'adeguamento ai valori di libero mercato degli immobili in portafoglio, come da Relazione di stima effettuata dall'Esperto Indipendente.

Per quanto riguarda le vendite, si riporta nella seguente tabella il risultato dell'investimento, dato dalla somma algebrica del ricavo di vendita, del valore di apporto, dei proventi generati e degli oneri attribuiti a ciascun immobile alienato.

		Acquisto				Realizzo				
Cespiti disinvestiti	Quantità mq	Data	Valore di apporto	Ultima valutazione	Data	Ricavo di vendita	Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'invest.	
			B			A	C	D	A-B+C-D	
Via Gentile, 135 - Roma	8.227,00	01/03/2001	7.891.461	7.960.624	30/03/2005	8.150.000	2.967	570.015	-	308.509
Via Vitruvio, 43 - Milano	38,73	01/03/2001	69.415	95.941	15/04/2005	74.500	12.639	10.107		7.617

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

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei contratti	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni				%
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale c = (a+b)		
Totale immobili venduti	-	543	-	543	0,0%	
Fino al 31.12.2006	92.508.132	4.255.759	-	4.255.759	22,3%	
Tra 1.1.2007 e 31.12.2008	51.654.765	2.517.478	-	2.517.478	13,2%	
Tra 1.1.2009 e 31.12.2010	65.553.929	3.515.657	-	3.515.657	18,4%	
Tra 1.1.2011 e 31.12.2012	-	-	-	-	-	
Tra 1.1.2013 e 31.12.2014	152.650.975	5.464.040	-	5.464.040	28,6%	
Oltre 31.12.2014	78.252.455	3.346.900	-	3.346.900	17,5%	
A) Totale beni immobili locati (compresi venduti)	440.620.256	19.100.377	-	19.100.377	100,00%	
B) Totale beni immobili non locati	-	-	-	-		

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 30 giugno 2005 è in allegato alla presente Nota Integrativa (Allegato 2).

F. Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta sul rendiconto, per un totale di 3.976.354 euro, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 30/6/2005, incrementati delle

competenze nette del secondo trimestre, dei conti rubricati al Fondo Alpha, accesi presso Banca di Roma S.p.A., facente parte del medesimo gruppo bancario della SGR:

C/C "gestione immobiliare"	1.953.434
C/C "immobile Casal Lumbroso"	1.741.725
C/C "immobile Tor Cervara	281.195
Totale sottovoce F1	3.976.354

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

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

G. Altre attività

La presente voce, pari a 18.698.286 euro, ha registrato rispetto all'esercizio precedente un aumento di 1.228.725 euro.

Tale voce è così composta:

- sottovoce G2 "Ratei e risconti attivi", pari a 310.052 euro, composta da risconti attivi sulle spese assicurative sostenute a fronte della polizza "globale fabbricati" e su rate condominiali pagate nel semestre ma di competenza futura.
- sottovoce G4 "Altre", pari a 320.976, è così composta:

Costi da recuperare da terzi	192.877
Crediti v/INPDAP	43.877
Crediti v/fornitori	26.424
Depositi cauzionali attivi	20.573
Crediti v/conduttori	15.830
Crediti diversi	12.410
Crediti v/assicurazioni	8.985
Totale	320.976

La voce più rilevante, pari a 192.877 euro, è costituita da importi da recuperare da terzi a fronte di interventi manutentivi e servizi sostenuti dal Fondo per l'immobile di Vicolo Casal Lumbroso.

In data 1° agosto 2003 il Fondo Alpha ha corrisposto, per conto di INPDAP, all'ex conduttore Colgate Palmolive Italia S.r.l. gli interessi legali maturati fino all'anno 2000 sui depositi cauzionali dei contratti di locazione originariamente stipulati con INPDAP. L'importo corrisposto, da recuperare dall'Ente, ammonta a 43.877 euro.

I crediti verso conduttori per l'importo di 15.830 euro, allocati in questa sottovoce, sono relativi ad addebiti non direttamente riferiti a canoni di locazione od oneri condominiali.

- la sottovoce G6 "Crediti verso locatari" ammonta a 18.067.258 euro; tale importo è determinato dalla differenza tra l'importo nominale dei crediti (crediti per fatture emesse, pari a 16.933.710 euro, e crediti per fatture da emettere, pari a 3.156.423 euro), per un totale di 20.090.133 euro, e il fondo svalutazione crediti, ammontante a 2.022.875 euro. In particolare, 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 30.06.2005 nonché di un ulteriore accantonamento forfettario a fronte dei crediti per fatture da emettere. La consistenza del fondo ammonta a circa il 10% del valore nominale dei crediti. Rispetto all'esercizio precedente si registra un aumento della voce "Crediti verso locatari" di 958.051 euro.

SEZIONE III – Le passività

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

PASSIVITA'	30.06.2005	31.12.2004
H. Finanziamenti ricevuti	79,2%	76,8%
M. Altre passività	20,8%	23,2%
Totale passivo	100,0%	100,0%

Si evidenzia l'aumento dell'incidenza percentuale dell'indebitamento dovuto essenzialmente all'utilizzo nel semestre dell'affidamento bancario in quanto il Fondo, come precedentemente accennato, ha posto in essere una distribuzione di proventi per un ammontare complessivo di 16.017.525 euro erogati nel mese di marzo 2005.

H. Finanziamenti ricevuti

Tale voce, pari complessivamente a 65.795.673 euro, accoglie per l'importo di 55.976.692 l'ammontare del debito residuo alla data del 30.06.2005 dei finanziamenti ipotecari accesi dal Fondo a fronte di acquisizioni immobiliari (sottovoce H1) e per euro 9.818.981 il saldo alla medesima data dell'affidamento sotto forma di scoperto di conto corrente, fino ad un massimo di 30 milioni di euro, concesso da Banca di Roma S.p.A. (sottovoce H3).

Rispetto al 31.12.2004, l'indebitamento complessivo si è incrementato di 1.418.348 euro; in particolare si registra una diminuzione dell'esposizione a lungo termine per euro 2.762.341 ed un incremento di quella a breve termine di euro 4.180.689.

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

- finanziamento n° 109164 concesso da MCC S.p.A. (azionista di maggioranza della SGR sino alla data del 13 maggio 2005 e facente parte dello stesso Gruppo) in data 10.2.2003, di 50 milioni di euro con ipoteca sull'immobile sito in Vicolo di Casal Lumbroso e scadenza al 01.02.2013; alla data di chiusura del rendiconto il debito residuo ammonta a 43.981.618 euro;
- finanziamento n° 1029071600 di originari 15.493.707 euro, concesso da Depfa Bank AG (ora Aareal Bank AG) al precedente proprietario dell'immobile sito in Via di Tor Cervara e accollato dal Fondo in sede di acquisto dell'immobile per un debito di 13.549.119 euro, con scadenza al 15.06.2019; al 30.06.2005 il debito residuo ammonta a 11.995.074 euro.

L'incidenza dei debiti da finanziamento a lungo termine rispetto al valore degli immobili risulta del 12,7% circa; considerando il limite del 60% stabilito dalla legge 410/2001 si evince la significativa possibilità che, a fronte di investimenti particolarmente degni di attenzione per la politica del Fondo, si faccia ulteriore ricorso alla leva finanziaria.

M. Altre passività

La voce M "Altre passività", pari complessivamente a 17.277.632 euro, risulta diminuita rispetto al 31.12.2004 di 2.196.280 euro. Si evidenzia, però, che sul rendiconto annuale dell'esercizio precedente era iscritto in tale voce, ed in particolare alla sottovoce M1 "Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati", l'importo della Commissione Variabile Annuale spettante alla SGR, pari a circa 1,9 milioni di euro.

Le modalità di calcolo della **Commissione Variabile Annuale**, che sarà calcolata in sede di approvazione del Rendiconto annuale, secondo le modalità stabilite dall'articolo 9.1.1.2 del Regolamento del Fondo, tengono in considerazione i seguenti elementi:

- rendimento annuo stabilito dalla somma tra la media dei prezzi ufficiali di Borsa delle quote durante il mese di dicembre e la stessa media per il mese di gennaio;

- proventi distribuiti espressi in valore percentuale rispetto alla media dei prezzi ufficiali di Borsa per il mese di gennaio;
- variazione percentuale dell'indice di capitalizzazione lorda del BTP maggiorato dello 0,75%.

Poiché, come detto, per il calcolo occorre prendere in considerazione la media dei prezzi ufficiali di Borsa durante il mese di dicembre, non sussistono nel rendiconto semestrale i presupposti per un accantonamento di una quota "di competenza" della suddetta voce, in quanto il corso del titolo nel mese di giugno potrebbe discostarsi significativamente da quello sul quale calcolare l'effettivo onere per il Fondo.

La voce M risulta quindi ripartita nelle seguenti sottovoci:

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

Iva in sospensione ("differita")	2.592.823
Erario c/IVA	220.704
Ritenute su lavoro autonomo	6.538
Totale	2.820.065

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

Risconti passivi su canoni di locazione	5.177.505
Ratei passivi su finanziamenti ipotecari	232.823
Risconti passivi su recupero spese condominiali	43.454
Totale	5.453.782

- sottovoce M4 "Altre", così composta:

Debiti verso fornitori	4.389.419
Debitori diversi	2.508.708
Note di credito da emettere	460.183
Debiti verso Pirelli RE PM	417.469
Debiti v/INPDAP	126.349
Fondo interessi su depositi cauzionali	113.604

Debiti v/locatari	49.648
Debiti per acquisto immobile	12.895
Totale	8.078.275

I debiti verso fornitori, che includono fatture da ricevere per 2.477.622 euro, rappresentano la passività più rilevante all'interno della sottovoce e sono relativi a prestazioni di servizi (manutenzioni, straordinarie e correttive, progettazioni, utenze,...) 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 "Debitori diversi", per un totale di 2.508.708 euro, include l'importo di 2.254.723 euro per pagamenti erroneamente effettuati da locatari a favore del Fondo a fronte di rapporti contrattuali in essere per il quale alla data di chiusura del rendiconto si stanno definendo le modalità di rimborso e/o compensazione di partite debitorie dei conduttori medesimi, l'impegno per un importo residuo di 113.985 euro nei riguardi del Comune di Assago a titolo di contributo per i lavori di prolungamento della linea M2 della metropolitana che permetterà di valorizzare l'immobile di proprietà del Fondo sito nel Comune medesimo e il riconoscimento a favore di un conduttore del rimborso delle opere di manutenzione straordinaria relative ad una porzione dell'immobile di Via del Giorgione per 140 mila euro.

La voce "Debiti verso Pirelli RE PM", per un totale di 417.469 euro, rappresenta il debito residuo nei confronti di "Pirelli & C. Real Estate Property Management", *property manager* del Fondo sino al 30.4.2004, in virtù degli oneri ripetibili relativi al periodo 2001/2004 maturati ma non ancora incassati dal Fondo a titolo di recupero spese condominiali. Il rapporto con Pirelli RE PM prevedeva, infatti, che il diritto alla riscossione degli oneri da essa anticipati sorgesse solo al momento del recupero da parte del Fondo delle spese condominiali dai conduttori. Alla data di chiusura del rendiconto è in corso la definitiva chiusura del rapporto operativo susseguente alla scadenza del contratto con la definizione delle reciproche risultanze contabili delle due parti.

Per quanto riguarda i Debiti v/INPDAP per 126.349 euro, essi si riferiscono a costi del portierato incassati dal Fondo Alpha ma di competenza dell'Ente conferente

I debiti verso locatari, pari a 49.648 euro, sono costituiti da posizioni debitorie conseguenti a maggiori fatturazioni effettuate nell'esercizio sulla base dei dati preventivi per il recupero di spese condominiali rispetto ai dati consuntivi.

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

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

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

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' AL 1/3/2001 FINO AL 30/6/2005

	Importo	% importo iniziale
Importo iniziale del fondo (quote emesse per prezzo di emissione)	259.687.500	100,00%
Totale versamenti effettuati (leggi: valore degli apporti)	259.687.500	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-	-
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	3.552.776	1,37%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	268.887.934	103,54%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	- 2.032.305	-0,78%
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	- 6.244.383	-2,40%
I. Oneri di gestione complessivi	- 32.746.165	-12,62%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	3.054.450	1,18%
M. Imposte complessive	- 11.981.579	-4,61%
Rimborsi di quote effettuati	-	-
Proventi complessivi distribuiti	- 91.898.213	-35,39%
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte	234.543.650	90,32%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/6/2005	390.351.358	150,32%
Totale importi da richiamare	-	-
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO		16,69%

Il tasso di rendimento interno, il c.d. "Internal Rate Of Return" del Fondo è stato calcolato in base al valore del fondo alla data di rendiconto, a quello iniziale e ai flussi di cassa (proventi distribuiti) intervenuti fino alla data del rendiconto.

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

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

ATTIVITA'		
Descrizione	Società	Importo
Saldo attivo c/c	Banca di Roma S.p.A.	3.976.354
Crediti per canoni di locazione	Banca di Roma S.p.A.	1.185
Crediti diversi	Banca di Roma S.p.A.	682
PASSIVITA'		
Descrizione	Società	Importo
Saldo passivo c/c	Banca di Roma S.p.A.	9.818.981
Residuo finanziamento ipotecario	MCC S.p.A.	43.981.618
Debito per contratto di specialista	Capitalia S.p.A.	75.000
Debito per property manager	FIMIT S.G.R. S.p.A.	34.360
Debito per commissioni intermediari	FIMIT S.G.R. S.p.A.	27.311

3. Il fondo non detiene attività e/o passività in valuta diversa dall'euro o beni immobili situati in paesi diversi da quelli dell'U.E.M.
4. Per quanto riguarda le garanzie a favore del Fondo si evidenzia:
 - l'importo complessivo di 2.193.639 euro relativo a polizze fideiussorie rilasciate dai conduttori a titolo di garanzia sui contratti di locazione;
 - l'ammontare di 396.400 euro relativo a polizze fideiussorie rilasciate da ditte, a garanzia del buon esito dei lavori commissionati;
 - l'importo di 2.500.000 euro come da polizza assicurativa stipulata dalla parte venditrice dell'immobile di Casal Lumbroso a garanzia della regolarità normativa dell'immobile stesso e

dei lavori di manutenzione straordinaria e/o di adeguamento normativo che risultasse necessario effettuare;

- l'importo residuo di 7.347.391 euro come da polizza assicurativa stipulata dal soggetto di cui al punto precedente a garanzia che l'immobile permarrà in stato locativo per canone non inferiore a quello corrisposto dall'attuale conduttore, sino alla scadenza del 30/4/2007;
 - l'importo residuo di 9.758.064 euro come da polizza fideiussoria, a scalare per i primi sei anni, stipulata dal venditore dell'immobile sito in Via di Tor Cervara a garanzia di un reddito annuo complessivo di 2,5 milioni di euro per i dodici anni successivi alla stipula.
5. Le ipoteche gravanti sugli immobili di proprietà del Fondo a fronte dei finanziamenti sopra illustrati ammontano rispettivamente a 100 milioni di euro (finanziamento MCC S.p.A.) e 38,7 milioni di euro (finanziamento Aareal Bank AG).

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

Come evidenziato nel commento alla voce A. "Strumenti finanziari" facente parte delle Attività, il valore della quota del fondo CLOE sottoscritto dal Fondo Alpha, è stato adeguato, come previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 14 aprile 2005, all'ultimo valore noto al pubblico, che è quello risultante dalla Relazione semestrale del Fondo al 30.6.2005.

Ciò ha comportato una plusvalenza su ciascuna delle 28 quote sottoscritte di 7.209,54 euro. Il totale della plusvalenza iscritta risulta, quindi, di 201.867 euro.

Strumenti finanziari non quotati	Risultato delle operazioni			
	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/Minus	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
Parti di O.I.C.R.				
- chiusi	-	-	201.867	-
Totale	-	-	201.867	-

In data 28 febbraio 2005 il Consiglio di Amministrazione di Pirelli & C. Real Estate S.G.R. S.p.A., ha deliberato la distribuzione di proventi di gestione del Fondo Cloe per un ammontare pari a 15.107,48 euro per quota. L'importo dei suddetti proventi di spettanza del Fondo Alpha ammonta a 423.009 euro ed il risultato economico complessivo dell'investimento nel semestre a 624.876 euro.

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 19.159.503 euro deriva da canoni di locazione per 19.100.377 euro, da altri proventi per 2.001.977 euro, utili netti da realizzo per 167.935 euro, plusvalenze nette per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per 1.486.763 euro, al netto degli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente a 3.597.549 euro.

	Immobili residenziali	Immobili uso commerciale	Immobili uso logistico	Immobili uso ufficio	Altre tipologie	Totale
1. Proventi						
1.1 canoni loc. non finanziaria	2.283	765.000	1.732.068	13.742.053	2.858.973	19.100.377
1.2 canoni loc. finanziaria	-	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	3.667	35.192	-	1.930.050	33.068	2.001.977
2. Utile/perdita da realizzi						
2.1 beni immobili	- 21.441	-	-	189.376	-	167.935
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-	-
3. Plusvalenze/ minusvalenze da valutazione						
3.1 beni immobili						
- plusvalenze da valutazione	2.611	85.484	1.248.742	5.688.945	900.269	7.926.051
- minusvalenze da valutazione	-	-	- 49.362	- 6.389.926	-	- 6.439.288
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-	-
4. Oneri per la gestione di beni immobili						
	- 4.113	- 119.689	- 109.711	- 3.273.963	- 90.073	- 3.597.549
5. Ammortamenti						
	-	-	-	-	-	-
Totale gestione beni immobili	- 16.993	765.987	2.821.737	11.886.535	3.702.237	19.159.503

Gli utili da realizzo, pari complessivamente a 167.935 euro, sono rappresentati dalla differenza tra la plusvalenza conseguente alla vendita dell'immobile sito in Roma, Via Gentile, 135, in data 30 marzo 2005, pari a 189.376 euro e le minusvalenze derivanti dalla vendita di una frazione dell'immobile sito in Milano, Via Vitruvio, 43, in data 15 aprile 2005, per l'importo complessivo di 21.441 euro.

Gli oneri della gestione immobiliare, pari complessivamente a 3.597.549 euro, sono così ripartiti:

Oneri ripetibili ai conduttori	2.434.996
Oneri a carico della proprietà	1.135.085
Altri oneri della gestione immobiliare	15.693
Interessi su depositi cauzionali	11.775
Totale oneri gestione immobiliare	3.597.549

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

Gli oneri a carico della proprietà si suddividono in costi manutentivi per 155.300 euro e nell'onere relativo all'ICI per 979.785 euro; nell'ambito degli altri oneri della gestione immobiliare sono ricomprese spese condominiali in contestazione per 15.693 euro mentre la voce "interessi sui depositi cauzionali" è composta dall'accantonamento relativo al periodo di competenza sui depositi in essere a tale data e dagli interessi rimborsati ai conduttori.

SEZIONE III – Crediti

La sottovoce C2 "Incrementi e decrementi di valore", per un importo di 569.331 euro, si riferisce all'accantonamento al fondo svalutazione crediti verso locatari per adeguare lo stesso all'effettivo rischio di inesigibilità.

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

La voce H. "Oneri finanziari", per un ammontare di 965.803 euro, accoglie i costi rispettivamente relativi ai finanziamenti ipotecari per 863.100 euro e agli interessi passivi maturati sul conto corrente bancario per 102.703 euro.

I tassi passivi applicati sono rispettivamente:

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

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La sezione del rendiconto relativa agli "Oneri di gestione", per un totale di 2.910.187 euro, risulta così ripartita:

I1 - Provvigione di gestione SGR	2.224.610
I2 - Commissioni Banca depositaria	41.711
I3 - Oneri per esperti indipendenti	44.061
I4 – Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	18.775
I5 - Altri oneri di gestione:	537.030
- provvigioni <i>property manager</i>	67.438
- spese assicurative	165.239
- spese <i>facility manager</i>	120.200
- spese professionali	29.066
- spese e commissioni bancarie e monte titoli	26.523
- spese di revisione e certificazione	19.300
- spese peritali	1.500
- spese di <i>credit management</i>	30.138
- spese generali	7.186
- spese per consulenze tecniche	17.420
- spese d'intermediazione	53.020
I6 - Spese di quotazione:	44.000
- <i>Specialist</i>	37.500
- Borsa Italiana S.p.A.	6.500
Totale Oneri di Gestione	2.910.187

- la sottovoce I1 "Provvigioni di gestione SGR" per complessivi 2.224.610 euro, accoglie il costo a carico del Fondo derivante dalle commissioni di gestione a favore della SGR. L'articolo 9.1.1.1 del Regolamento del Fondo prevede una **Commissione Fissa** dell'1,6% annuo "del valore complessivo netto del Fondo quale risulta dal rendiconto annuale, determinato al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto ai valori di acquisizione dei beni immobili, dei diritti reali di godimento sui beni immobili e delle partecipazioni detenute dal Fondo, senza tener conto degli ammortamenti eventualmente effettuati". L'importo iscritto è relativo al primo semestre 2005.
- Per quanto riguarda le commissioni alla Banca Depositaria, in base alla Convenzione vigente, esse ammontano allo 0,03% annuo del valore del Fondo determinato secondo il medesimo criterio fissato dal Regolamento per il calcolo della Commissione Fissa spettante alla SGR.
- Gli oneri per gli Esperti Indipendenti, di cui alla sottovoce I3, costituiscono il corrispettivo dovuto alla società Valtech S.r.l. per le valutazioni effettuate sul patrimonio immobiliare alla data del 30.6.2005.
- Per quanto riguarda la sottovoce I5 "Altri oneri di gestione", si evidenzia in particolare il costo derivante dalla gestione tecnico-amministrativa del patrimonio immobiliare da parte di Fimit mediante la propria struttura di *property* interna. Si evidenziano, inoltre, le spese sostenute per il servizio di *facility management* fornito dalla società di progettazione lavori Proedin S.r.l. Per quanto riguarda le commissioni, esse si riferiscono al compenso di Monte Titoli S.p.A. e degli intermediari finanziari per le attività connesse alla distribuzione dei proventi. Le spese assicurative si riferiscono alla Polizza Globale Fabbricati stipulata con Toro Assicurazioni.
- La voce I6 accoglie i corrispettivi da erogare allo *Specialist Capitalia* S.p.A. (società alla cui direzione e coordinamento è assoggettata la SGR) per un totale di 37.500 euro. La voce comprende anche i compensi riconosciuti a Borsa Italiana S.p.A. per la quotazione sul MTF delle quote del Fondo, per un importo di 6.500 euro.

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

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce L del rendiconto risulta così ripartita:

L1. Interessi attivi su disponibilità liquide (+)	27.614
L2. Altri ricavi (+)	55.695
- risarcimento danni	39.050
- sopravvenienze, abbuoni e arrotondamenti attivi	16.566
- interessi attivi vari	79
L3. Altri oneri (-)	27.375
- sopravvenienze e abbuoni passivi	27.375
Totale altri ricavi ed oneri	55.934

Il risarcimento danni è stato fatturato ad un conduttore a fronte dei danni subiti in una proprietà e constatati in sede di sopralluogo al momento della cessazione del contratto di locazione.

Parte D – Altre informazioni

1. Ai sensi del Regolamento (art. 9.1.1.2), al momento della liquidazione del Fondo, qualora se ne verificassero le condizioni, alla Società di Gestione spetterà una **Commissione Variabile Finale**.

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

- il tasso *benchmark*, pari alla variazione dell'indice BTP MTS + 0,75% **relativo ai dodici mesi antecedenti l'integrale smobilizzo dell'attivo netto del Fondo;**
- il Risultato Complessivo del Fondo, dato dalla sommatoria dell'ammontare netto del fondo liquidato e dei proventi distribuiti e dei rimborsi parziali pro-quota eventualmente effettuati nel corso del tempo, capitalizzati secondo il regime di capitalizzazione composta al tasso *benchmark*;
- Il Valore iniziale del Fondo, ovvero il valore di Apporto, anch'esso capitalizzato al tasso *benchmark*;
- Il Rendimento complessivo in eccesso del Fondo, ovvero la differenza tra il Risultato Complessivo del Fondo e il Valore Iniziale del Fondo, come sopra definiti.

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

Alla data della liquidazione del Fondo la Commissione Variabile Finale potrà essere pari a zero ovvero assumere dimensioni anche significative, in funzione sia degli effettivi risultati che anno per anno il Fondo potrà ottenere, sia dell'effettivo valore di liquidazione finale (che dipenderà in massima parte

dall'andamento del mercato immobiliare, sia, e soprattutto, del livello che il tasso *benchmark* avrà raggiunto nell'anno antecedente la liquidazione del Fondo.

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

Pertanto, essendo l'ammontare dell'onere non suscettibile di alcuna stima attendibile, l'applicazione dei corretti principi contabili non consente di effettuare alcun accantonamento, al fine di non alterare l'attendibilità dei dati del rendiconto. Dunque, il NAV al 30 giugno 2005, come è avvenuto per gli anni precedenti, non include alcun accantonamento relativo alla Commissione Variabile Finale.

2. Non ci sono rischi finanziari di portafoglio e quindi non è stata posta in essere alcuna attività per la copertura dei medesimi.
3. Non ci sono state utilità a favore della SGR o di società del Gruppo di appartenenza oltre quelle relative alle commissioni di gestione¹.
4. Non sono stati accesi finanziamenti finalizzati al rimborso anticipato di quote.
5. Non sono state effettuate vendite e/o acquisti di immobili con società appartenenti al Gruppo della SGR.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Dottor Franco Carraro

¹ Non si considerano tali, infatti, i riaddebiti delle spese vive effettuati dalla SGR quali, i costi per l'attività di *property manager* e le commissioni di intermediazione.

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								
Provvigioni di base	2.225	0,57%	0,47%		2.225	0,57%	0,47%	
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	42	0,01%	0,01%		42	0,01%	0,01%	
- di cui eventualmente compenso per il calcolo del valore della quota	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del fondo	19	0,00%			-	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	44	0,01%	0,01%		-	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	3.598	0,92%	0,76%		-	0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	29	0,01%			-	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	19	0,00%			-	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo								
- decrementi di valore su crediti	569	0,15%			-	0,00%		
- spese generali	7	0,00%			-	0,00%		
- spese professionali	-	0,00%			-	0,00%		
- spese consulenza tecnica	17	0,00%			-	0,00%		
- spese credit management	30	0,01%			-	0,00%		
- spese property manager	67	0,02%			67	0,02%		
- spese facility manager	120	0,03%			-	0,00%		
- spese assicurative	165	0,04%			-	0,00%		
- spese peritali	2	0,00%			-	0,00%		
- spese intermediazione imm.	53	0,01%			-	0,00%		
- spese e commissioni bancarie	27	0,01%			1	0,00%		
- spese quotazione	44	0,01%			38	0,01%		
- sopravvenienze passive	27	0,01%			-	0,00%		
Total Expense Ratio (TER) (somma da 1 a 10)	7.104	1,82%			2.373	0,61%		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	-				-			
di cui: - su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri (sa specificare)								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	-			0,00%	-			0,00%
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	0,00%			-	0,00%		
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	7.104	1,82%			2.373	0,61%		

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 di costruzione	Superficie Lorda (mq)	Superficie locata (mq)	Canoni contrattuali	Canone contrattuale medio per mq locato	Tipo contratto	Range scadenza contratto	Tipologia conduttore	Valore storico	Ipoteche
LAZIO												
1	Intero Immobile Roma Via Capitan Bavastro 92/94	ufficio	1974	13.790	13.790	1.880.934	136,40	affitto	scadenza tra 1.1.2007 e 31.12.2008	Pubblica Amministrazione	9.089.641	
2	Intero Immobile Roma Via Capitan Bavastro 174	ufficio	1969	9.572	9.572	1.383.201	144,51	indennità di occupazione	scadenza fino al 31.12.2006	Pubblica Amministrazione	8.056.728	
3	Intero Immobile Roma Via Cristoforo Colombo 44	ufficio	1966	36.754	36.754	4.015.241	109,25	indennità di occupazione	scadenza fino al 31.12.2006	Pubblica Amministrazione	23.963.600	
4	Intero Immobile Roma Via N. Parboni 6 / Via I. Nievo	ufficio	1976	12.828	12.828	1.893.331	147,59	indennità di occupazione	scadenza fino al 31.12.2006	Pubblica Amministrazione	10.659.670	
5	Intero Immobile Roma Via Lamaro 51	ufficio	1990	13.835	5.914	986.821	166,87	affitto	scadenza tra 1.1.2013 e 31.12.2014	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	13.758.412	
6	Intero Immobile Roma Via Longoni 92	ufficio	1981	14.451	14.451	654.923	45,32	indennità di occupazione	scadenza fino al 31.12.2006	Pubblica Amministrazione	619.748	
7	Intero Immobile Roma Via Longoni 3	commerciale	1989	16.151	16.151	1.530.000	94,73	affitto	scadenza oltre 31.12.2014	Impresa commerciale	13.221.297	
8	Intero Immobile Roma Via Casilina 3	ufficio	1971	13.956	13.956	1.697.246	121,61	affitto	scadenza tra 1.1.2009 e 31.12.2010	Pubblica Amministrazione	8.387.260	
9	Intero Immobile Roma Via Cavour 5 / Via Turati	ufficio	fine XIX sec.	21.735	21.735	3.174.822	146,07	affitto	scadenza tra 1.1.2007 e 31.12.2008	Pubblica Amministrazione	18.799.031	
10	Intero Immobile Roma Via del Giorgione 59/63	ufficio	1969	24.466	18.436	2.431.972	131,91	affitto	scadenza tra 1.1.2013 e 31.12.2014	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	21.525.924	
11	Intero Immobile Roma Via Oceano Pacifico 42/46	ufficio	1991	3.852	3.852	781.076	202,78	affitto	scadenza fino al 31.12.2006	Pubblica Amministrazione	4.586.137	
12	Intero Immobile Roma Via Rasella 41	ufficio	1991	1.062	732	55.924	76,35	indennità di occupazione	scadenza fino al 31.12.2006	Pubblica Amministrazione	2.478.993	
13	Intero Immobile Roma Vicolo Casal Lumbroso 77	altre	1986	38.900	38.900	5.766.476	148,24	affitto	scadenza tra 1.1.2013 e 31.12.2014	Pubblica Amministrazione	75.000.000	100.000.000,00
14	Intero Immobile Roma Via di Tor Cervara 285/C	logistico	1968	28.780	28.780	2.569.853	89,29	affitto	scadenza oltre 31.12.2014	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	30.000.000	38.734.267,43
LOMBARDIA												
15	Intero Immobile Milano Via Crespi 12	ufficio	1986	9.962	6.055	594.325	98,15	affitto	scadenza tra 1.1.2013 e 31.12.2014	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	6.073.533	
16	Immobile parziale Milano Via Vitruvio 43	residenziale	1963	87	87	3.482	40,06	affitto	scadenza fino al 31.12.2006	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	154.614	
17	Intero Immobile Agrate Brianza Via Colleoni	ufficio	1986	16.879	13.366	1.429.935	106,98	affitto	scadenza tra 1.1.2013 e 31.12.2014	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	13.427.879	
18	Intero Immobile Assago Milanofiori Palazzo 5B	ufficio	1991	7.179	7.164	463.678	64,72	affitto	scadenza oltre 31.12.2014	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	5.081.936	
19	Intero Immobile Basiglio Palazzo Volta / Galilei	ufficio	1993	16.357	16.256	2.166.140	133,25	affitto	scadenza oltre 31.12.2014	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	15.576.340	
20	Intero Immobile Melzo Via C. Colombo 24	logistico	1974	24.770	24.770	915.852	36,97	affitto	scadenza tra 1.1.2009 e 31.12.2010	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	5.371.152	
21	Intero Immobile Segrate Via Cassanese 224 Caravaggio	ufficio	1990	8.880	6.949	862.325	124,10	affitto	scadenza tra 1.1.2009 e 31.12.2010	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	7.372.313	
22	Intero Immobile Segrate Via Cassanese 224 Tintoretto	ufficio	1990	8.889	6.448	728.169	112,93	affitto	scadenza tra 1.1.2009 e 31.12.2010	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	6.130.217	
EMILIA ROMAGNA												
23	Intero Immobile Bologna Via Aldo Moro	ufficio	1984	21.340	18.750	3.099.759	165,32	affitto	scadenza tra 1.1.2009 e 31.12.2010	Pubblica Amministrazione	8.717.792	
				364.475,95	335.698,43	39.085.486					308.052.218	