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

**RENDICONTO AL 31/12/2004
E
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**

Fondo**Alpha**

INDICE:

- ***Relazione degli Amministratori***
- ***Rendiconto al 31/12/2004***
- ***Nota Integrativa***

**Relazione degli Amministratori
al Rendiconto al 31 dicembre 2004**

INDICE

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

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

L'attività di gestione del Fondo Alpha Immobiliare (di seguito "**Fondo Alpha**", "**Alpha**" o "**il Fondo**"), nell'esercizio 2004, è proseguita con l'obiettivo di migliorare ulteriormente la situazione economico-patrimoniale confermatasi nell'esercizio 2003, concentrando l'attenzione sugli aspetti di potenziale ottimizzazione delle risorse disponibili. Si è proseguita l'attività di ricerca di nuovi locatari per le unità immobiliari sfitte, di miglioramento delle condizioni economiche applicate ai contratti in scadenza, di recupero delle morosità e di miglioramento manutentivo e strutturale degli immobili del fondo.

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 31 dicembre 2004 la superficie complessiva degli immobili in portafoglio ammontava a 376.475 mq, di cui 338.004 mq locati. Risultava quindi messo a reddito circa il 90% delle superfici totali. Occorre precisare, tra l'altro, che circa il 20% della superficie non locata è relativa ad un unico immobile totalmente libero sito in Roma, Via Francesco Gentile, 135 (mq 8.227).

Alla chiusura del presente rendiconto risultavano n. 113 contratti vigenti, di cui n. 7 indennità di occupazione, per n. 86 conduttori di cui n. 78 privati e n. 8 appartenenti alla Pubblica Amministrazione. I contratti verso la Pubblica Amministrazione hanno rappresentato il 53% circa del totale dei canoni di locazione dell'esercizio.

Il rapporto tra i crediti verso i locatari al 31 dicembre 2004 (14.986.134 euro) e fatturato dell'anno, comprensivo di IVA, a titolo di canoni e recuperi spese condominiali (50.370.585 euro), risulta pari al 29% circa, con notevole miglioramento rispetto all'esercizio 2003. I crediti verso i locatari del Fondo Alpha sono imputabili per circa il 60% ai locatari pubblici e per il 40% ai locatari privati. 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"**.

E' proseguita l'attività di recupero delle morosità con procedure giudiziarie ed extragiudiziarie. Per accelerare i tempi d'incasso dei crediti, dopo l'internalizzazione delle attività di *property management* (vedi *infra*) si è deciso di conferire alla società S.I.G.C. S.p.A., specializzata nel *credit management*, l'incarico della gestione integrata dei crediti commerciali.

Sono proseguiti gli interventi di manutenzione ordinaria e straordinaria sul patrimonio immobiliare per la sua riqualificazione e per l'adeguamento funzionale e normativo. Particolarmente rilevanti sono stati gli interventi sull'immobile di Roma sito in Via Ippolito Nievo 25 e su quello sito in Via Aldo Moro 44/68/70 a Bologna.

Nel corso dell'esercizio 2004, 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 Roma, Via Rodolfo Lanciani n. 11, ceduto in data 29/11/2004 ad un prezzo di 7.500.000 euro realizzando una plusvalenza da realizzo di 4.432.900 euro;
- immobile sito in Milano, Via Vitruvio 43, locato, ceduti n. 3 unità immobiliari di tipo residenziale ad un prezzo di 289.000 euro conseguendo una minusvalenza di 48.529 euro.

La modesta minusvalenza relativa alle vendite in Via Vitruvio è da riferirsi allo sconto offerto agli inquilini acquirenti, in ossequio alle norme che regolano le vendite delle porzioni residenziali nell'ambito dei programmi di dismissioni pubbliche. Della stessa fattispecie, restano solo ulteriori tre piccole unità. In caso di mancato esercizio del diritto di prelazione da parte degli attuali conduttori, il Fondo sarà libero di alienare le unità anche a terzi solo a partire dal 2010.

Inoltre, è stato sottoscritto un contratto preliminare di vendita per un immobile sito in Roma, la cui cessione avverrà presumibilmente entro marzo 2005.

Sono state esaminate molte opportunità di investimento che tuttavia non sono state finalizzate anche in considerazione della scarsa prospettiva di redditività paragonandola con quella che l'attuale portafoglio immobiliare in essere gestito dal medesimo è in grado di generare. Il Fondo Alpha ha partecipato, inoltre, ad alcune gare per l'acquisto di complessi immobiliari, senza peraltro risultare assegnatario.

2. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

In data 20 febbraio 2004, il Consiglio d'Amministrazione ha approvato il rendiconto annuale che ha evidenziato un incremento del valore della quota, considerando i proventi distribuiti nel marzo 2003, pari al 6,5% (NAV pari a 386,3 milioni di euro, pari ad un valore unitario di 3.718,48 euro). Il Consiglio ha anche deliberato di procedere alla distribuzione agli aventi diritto di un provento unitario di 228,00 euro per quota, a valere sul 100% degli utili distribuibili dell'esercizio 2003 e su gran parte del residuo dei proventi del 2001 non ancora distribuiti.

Il Consiglio di Amministrazione, nella medesima riunione, ha stabilito che al Comitato Investimenti istituito dalla Fimit con compiti di advisory nella gestione dei Fondi fosse assegnato l'incarico con esclusivo riferimento al Fondo Alpha. E' stato pertanto approvato il nuovo regolamento recante le competenze e le modalità di funzionamento, nell'esclusivo interesse del Fondo Alpha. Il Comitato Investimenti del Fondo Alpha esaminerà:

- a) proposte di investimento e disinvestimento immobiliare e mobiliare di importo unitario superiore a 5 milioni di euro;
- b) proposte di investimento e disinvestimento immobiliare e mobiliare che configurino situazioni di conflitto di interessi ai sensi della normativa vigente;
- c) proposte di investimento e disinvestimento immobiliare e mobiliare che abbiano come controparte altri Fondi Immobiliari gestiti da Fimit;
- d) proposte di co-investimento tra Fondi gestiti da Fimit.

Un importante decisione, in tema di distribuzione dei proventi, è stata presa dal Consiglio d'Amministrazione in data 24 maggio 2004: allo scopo di favorire i sottoscrittori con flussi di cassa più frequenti rispetto alla liquidazione annuale, si è stabilito che il Fondo proceda per il futuro ad una distribuzione semestrale degli stessi. In occasione dell'approvazione dei dati al 30 giugno 2004 (NAV pari a 381,2 milioni di euro, pari ad un valore unitario di 3.669,82 euro), avvenuta in data 30 agosto 2004, il Consiglio di Amministrazione ha, infatti, deliberato la distribuzione di un provento unitario di 120,50 euro .

L'iniziativa di distribuzione semestrale dà concreta attuazione alle linee strategiche approvate dal CdA in merito ad *"una gestione economico e finanziaria che permetta una distribuzione sistematica dei proventi ai portatori delle quote"* e consente al pubblico una più trasparente e frequente verifica della capacità del gestore di creare valore.

Con tale iniziativa, i proventi netti complessivamente distribuiti, hanno consentito ai sottoscrittori al collocamento di ottenere un *pay back*, in circa due anni, del 27,5% del prezzo iniziale dell'investimento.

Nei primi giorni dell'anno 2004, la SGR ha stipulato una nuova polizza "globale fabbricati" con INA Assitalia S.p.A., con decorrenza 1.3.2004, a condizioni economiche migliorative rispetto a quella precedentemente in essere con altra Compagnia.

In data 9 giugno 2004 il Consiglio d'Amministrazione ha rinnovato l'incarico come Esperto Indipendente alla società Valtech S.r.l. sino al 30 giugno 2005.

Dal punto di vista amministrativo, i primi mesi dell'anno sono stati dedicati alla cura degli adempimenti connessi al "passaggio di consegne" che, con decorrenza 1° maggio 2004, è avvenuta tra il *property manager*, "Pirelli & C. Real Estate Property Management S.p.A.", che nel frattempo è divenuto operatore concorrente, e la SGR che ha deciso di internalizzare le attività di gestione del patrimonio con la creazione *ad hoc* di un'unità organizzativa.

Tale scelta è stata assunta dopo che un Gruppo di Lavoro appositamente costituito all'interno della SGR ha valutato tutti gli aspetti di tipo gestionale ed economico dell'ipotesi *"insourcing"*. Oltre al vantaggio costituito dal più rapido ed efficiente scambio d'informazioni tra le funzioni deputate alla gestione ed al controllo del patrimonio immobiliare, è emerso che la scelta avrebbe comportato un significativo risparmio per il Fondo, in quanto i compensi riconosciuti al fornitore esterno erano significativamente superiori a quelli, costituiti esclusivamente dalle spese "vive" e quindi senza *mark-up*, riaddebitabili dalla SGR.

Si rammentano le modifiche al Regolamento del Fondo approvate dal Consiglio d'Amministrazione in data 20 febbraio 2004 e successivamente rettifiche con delibera del 28 luglio 2004. Le modifiche riguardano le caratteristiche degli investimenti in partecipazioni in società immobiliari ed il regime di pubblicità. L'Autorità di Vigilanza ha approvato le modifiche con provvedimento n. 786179 del 20 agosto 2004. Il Regolamento nella nuova versione ha validità dal 1° novembre 2004.

Si evidenzia, infine, la modifica, con decorrenza 1° gennaio 2004, al regime tributario dei fondi immobiliari introdotta dal decreto legge 269/2003 convertito nella legge 326/2003 e dalla legge 350/2003; le novità di rilievo sono costituite dall'abolizione dell'imposta sostitutiva introdotta dalla legge 410/2001 e l'introduzione di una ritenuta del 12,50%, a titolo d'acconto per i soggetti che esercitano attività d'impresa e a titolo d'imposta per gli altri soggetti, sui proventi maturati negli esercizi successivi al 2003 nonché sul *capital gain* derivante da compravendita di quote. E' stata inoltre introdotta l'esenzione fiscale sui proventi percepiti da soggetti non residenti e modificato il regime IVA degli apporti.

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, Fimit SGR, appartiene al Gruppo Bancario Capitalia. In particolare, Fimit SGR è detenuta per il 52,57% da MCC S.p.A., a sua volta detenuta per il 75,40% da Capitalia S.p.A.

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, 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 controllante 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, infine, come noto, 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.

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

Oltre alla stipula di alcuni nuovi contratti di locazione, sono in corso alcune trattative di rilievo per investimenti immobiliari oltre al perfezionamento dell'operazione di dismissione di un immobile di cui si è fatto cenno al paragrafo 1.

6. Operatività posta in essere su strumenti finanziari compresi derivati

L'esercizio 2004 è stato caratterizzato dalla scelta di diversificare gli *asset* del Fondo, effettuando un investimento in uno strumento finanziario che per la sua natura rientra nelle politiche d'investimento di Alpha.

In particolare, 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 31 dicembre 2004 è stato adeguato a quello risultante dalla Relazione semestrale al 30 giugno 2004 del fondo CLOE, che costituisce l'ultimo valore reso noto al pubblico.

La scelta di effettuare il suddetto investimento 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.

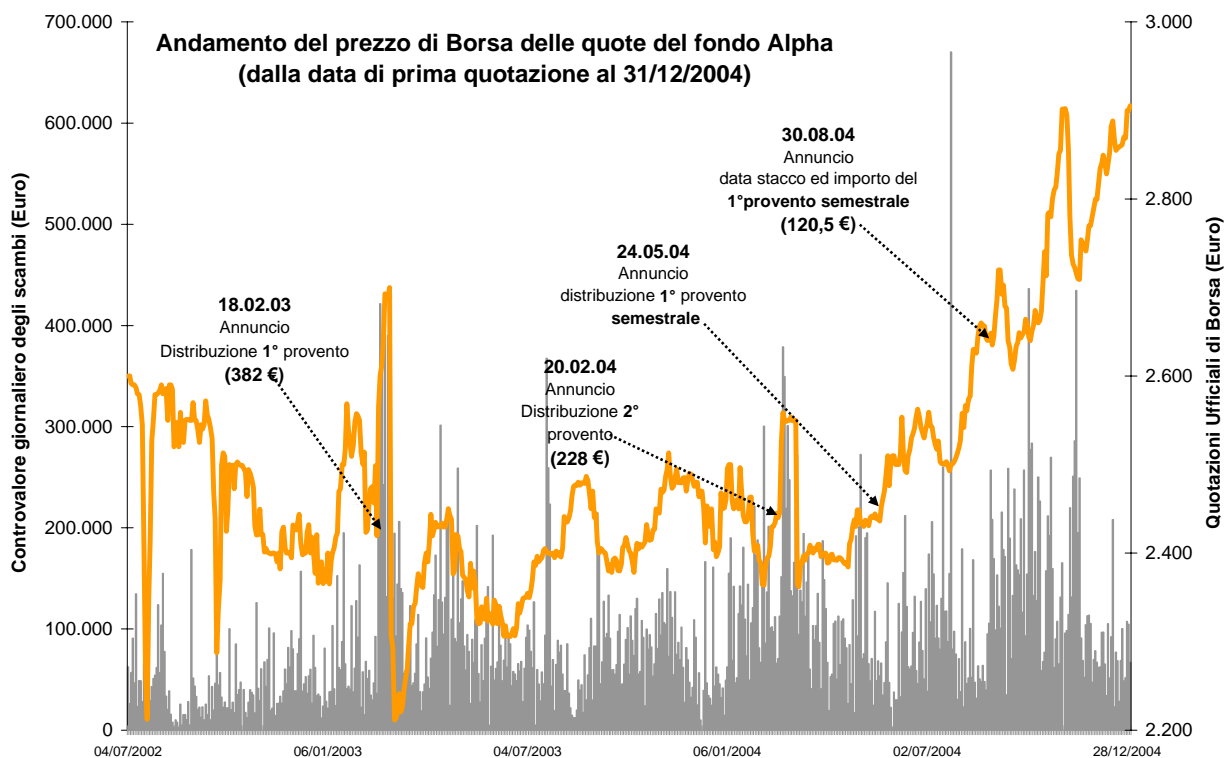
Non sono state effettuate operazioni su strumenti derivati, peraltro implicitamente escluse dal Regolamento del Fondo.

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 31 dicembre 2004, data del presente rendiconto, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è incrementato passando da 259.687.500 euro a 390.973.891 euro. Il valore unitario della quota è passato da 2.500,00 euro a 3.763,89 euro con un incremento del 50,56%; considerando le distribuzioni dei proventi, per un totale di 730,50 euro a quota, che hanno inciso per il 29,22% rispetto al valore iniziale della quota (2.500 euro), l'incremento di valore è pari al 79,78%.

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 31.12.2004. 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.

Indicatore	Descrizione	Valore
ROE	Utile 2004/NAV inizio esercizio 2004	10,59%
ROA	Risultato gestione immobiliare/valore immobili ¹	10,94%
<i>Dividend yield</i>	Provento ² / prezzo della quota al 31.12.2004	9,46%
<i>Price/earning</i>	Prezzo della quota al 31.12.2004/utile 2004 per quota	7,37
<i>Leverage</i> al 31.12.2004	Finanziamenti ipotecari/valore immobili	13,18%
Livello di impiego <i>asset</i> immobiliari	Valore immobili/ totale attività	94,0%
Valore medio beni immobili ³	Valore immobili/n° immobili	19,356 mln

8. Proventi posti in distribuzione

Ai sensi dell'articolo 3.2, lettera c) del Regolamento dei Fondo, si porrà in distribuzione un ammontare complessivo di 16.017.525,00 euro, corrispondente a **154,20 euro** per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione; tale somma corrisponde alla totalità dei proventi maturati nell'esercizio al netto di

¹ Media aritmetica del valore degli immobili 1/1/2004-31/12/2004

² Sommatoria dei proventi unitari maturati nel corso del 2004 (120,50 euro e 154,20 euro)

³ Non sono state considerate le n. 3 unità immobiliari ad uso residenziale dell'immobile sito in Milano, via Vitruvio 43.

quelli già distribuiti sulla base del rendiconto semestrale al 30 giugno 2004. Le modalità di calcolo dell'importo di cui sopra risultano dalla seguente tabella:

Utile d'esercizio 2004	€ 40.917.309,91
Plusvalenze nette non realizzate su beni immobili	-€ 9.477.667,00
Plusvalenze nette non realizzate su strumenti finanziari	-€ 2.927.900,08
Proventi di competenza dell'esercizio 2004	€ 28.511.742,83
Proventi relativi al 1° semestre 2004 già distribuiti	-€ 12.490.968,75
Differenza	€ 16.020.774,08
Totale proventi posti in distribuzione	€ 16.017.525,00
Provento <i>pro-quota</i> posto in distribuzione	€ 154,20

Come anticipato al § 2, illustrando le modifiche al regime tributario dei fondi immobiliari, 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 dell'esercizio, pari a 154,20 euro, sarà applicata la suddetta ritenuta a tutti i soggetti percipienti con esclusione di quelli esentati ai sensi di legge.

Per Il Consiglio d'Amministrazione
Il Presidente
Dottor Franco Carraro

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2004
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

STATO PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2004		Situazione al 31/12/2003	
	Valore complessivo	% attivo	Valore complessivo	% attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	9.927.900	2,09%	0	0,00%
Strumenti finanziari non quotati	9.927.900	2,09%	0	0,00%
A1. Partecipazioni di controllo	0	0,00%	0	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	0	0,00%	0	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	0	0,00%	0	0,00%
A4. Titoli di debito	0	0,00%	0	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	9.927.900	2,09%	0	0,00%
Strumenti finanziari quotati	0	0,00%	0	0,00%
A6. Titoli di capitale	0	0,00%	0	0,00%
A7. Titoli di debito	0	0,00%	0	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	0	0,00%	0	0,00%
Strumenti finanziari derivati	0	0,00%	0	0,00%
A9. Margini presso org. di comp. e garanzia	0	0,00%	0	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati quotati	0	0,00%	0	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati non quotati	0	0,00%	0	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	445.504.422	93,82%	434.924.500	92,21%
B1. Immobili dati in locazione	437.543.798	92,15%	427.101.800	90,56%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	0	0,00%	0	0,00%
B3. Altri immobili	7.960.624	1,68%	7.822.700	1,66%
B4. Diritti reali immobiliari	0	0,00%	0	0,00%
B5. Diritti accessori della proprieta'	0	0,00%	0	0,00%
C. CREDITI	0	0,00%	0	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	0	0,00%	0	0,00%
C2. Altri	0	0,00%	0	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	0	0,00%	0	0,00%
D1. a vista	0	0,00%	0	0,00%
D2. altri	0	0,00%	0	0,00%
E. ALTRI BENI	0	0,00%	0	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.923.245	0,41%	12.859.461	2,73%
F1. Liquidità disponibile	1.923.245	0,41%	12.859.461	2,73%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	0	0,00%	0	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	0	0,00%	0	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	17.469.561	3,68%	23.861.026	5,06%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	0	0,00%	0	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	38.666	0,01%	51.112	0,01%
G3. Crediti di imposta	0	0,00%	0	0,00%
G4. Altre	321.688	0,07%	3.557.786	0,75%
G5. Credito Iva	0	0,00%	3.828.210	0,81%
G6. Crediti verso i locatari	17.109.207	3,60%	16.423.918	3,48%
crediti lordi	18.562.750	3,91%	17.725.012	3,76%
fondo svalutazione crediti	-1.453.543	-0,31%	-1.301.094	-0,28%
TOTALE ATTIVITA'	474.825.128	100,00%	471.644.987	100,00%

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2004
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

STATO PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2004		Situazione al 31/12/2003	
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	% passivo	Valore complessivo	% passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	64.377.325	76,78%	62.944.948	73,72%
H1. Finanziamenti ipotecari	58.739.033	70,05%	62.944.948	73,72%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	0	0,00%	0	0,00%
H3. Altri	5.638.292	6,72%	0	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0,00%	0	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	0	0,00%	0	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	0	0,00%	0	0,00%
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	0	0,00%	0	0,00%
L1. Proventi da distribuire	0	0,00%	0	0,00%
L2. Altri debiti versi i partecipanti	0	0,00%	0	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	19.473.912	23,22%	22.443.020	26,28%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.860.787	2,22%	2.230.738	2,61%
M2. Debiti di imposta	4.233.428	5,05%	6.077.885	7,12%
M3. Ratei e risconti passivi	5.077.363	6,06%	4.577.329	5,36%
M4. Altre	7.180.094	8,56%	8.123.816	9,51%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	1.122.240	1,34%	1.433.252	1,68%
TOTALE PASSIVITA'	83.851.237	100,00%	85.387.968	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	390.973.891		386.257.019	
Numero complessivo delle quote in circolazione	103.875		103.875	
Valore unitario delle quote	3.763,89		3.718,48	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	348,50		382,00	

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2004
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 31/12/04		Rendiconto al 31/12/03	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	0		0	
A1.1 dividendi e altri proventi	0		0	
A1.2 utili/perdite da realizzi	0		0	
A1.3 plus/minusvalenze	0		0	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	2.927.900		0	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	0		0	
A2.2 utili/perdite da realizzi	0		0	
A2.3 plus/minusvalenze	2.927.900		0	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	0		0	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	0		0	
A3.2 utili/perdite da realizzi	0		0	
A3.3 plus/minusvalenze	0		0	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0		0	
A4.1 di copertura	0		0	
A4.2 non di copertura	0		0	
Risultato gestione strumenti finanziari (A)		2.927.900		0
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	41.975.488		39.875.474	
B1.a canoni di locazione	37.962.340		35.267.395	
B1. b I recupero spese condominiali	3.831.872		4.064.565	
B1. b II altri recuperi di oneri immobiliari	28.110		466.511	
B1. b III Rimborsi assicurativi	90.370		0	
B1. d Altri proventi gestione immobiliare	62.796		77.003	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	4.384.371		1.021.844	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	9.477.667		9.689.387	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-7.693.954		-9.014.101	
B4. a oneri non ripetibili	-2.955.284		-3.189.933	
B4. b oneri ripetibili	-4.491.124		-5.315.144	
B4. c interessi su depositi cauzionali	-30.349		-42.738	
B4. d altri oneri gestione immobiliare	-217.197		-466.286	
B5. AMMORTAMENTI	0		0	
Risultato gestione beni immobili (B)		48.143.572		41.572.604
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati	0		0	
C2. incrementi/decrementi di valore	-159.381		-194.227	
Risultato gestione crediti (C)		-159.381		-194.227
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. interessi attivi e proventi assimilati	0		0	
Risultato gestione depositi bancari (D)		0		0
E. ALTRI BENI (da specificare)				
E1. Proventi	0		0	
E2. Utile/perdita da realizzi	0		0	

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2004
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

		Rendiconto al 31/12/04		Rendiconto al 31/12/03	
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	0		0	
Risultato gestione altri beni (E)			0		0
Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)			50.912.091		41.378.377
F.	RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	0		0	
F1.1	Risultati realizzati	0		0	
F1.2	Risultati non realizzati	0		0	
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	0		0	
F2.1	Risultati realizzati	0		0	
F2.2	Risultati non realizzati	0		0	
Risultato gestione cambi (F)			0		0
G.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	0		0	
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	0		0	
Risultato altre operazioni di gestione (G)			0		0
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)			50.912.091		41.378.377
H.	ONERI FINANZIARI				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.868.192		-1.974.515	
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-1.868.192		-1.974.515	
H1.2	su altri finanziamenti	0		0	
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-287.580		-119.919	
Oneri finanziari (H)			-2.155.772		-2.094.434
Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)			48.756.319		39.283.943
I.	ONERI DI GESTIONE				
I1.	Provvigione di gestione SGR	-6.378.834		-7.080.028	
I2.	Commissioni banca depositaria	-84.713		-90.924	
I3.	Oneri per esperti indipendenti	-66.392		-64.576	
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-60.771		-30.012	
I5.	Altri oneri di gestione	-1.211.323		-2.148.430	
I6.	Spese di quotazione	-88.000		-51.000	
Totale oneri di gestione (I)			-7.890.033		-9.464.970
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	114.396		296.220	
L2.	Altri ricavi	258.892		414.991	
L3.	Altri oneri	-322.264		-444.457	
Totale altri ricavi ed oneri (L)			51.024		266.754
Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)			40.917.310		30.085.727
M.	IMPOSTE				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	0		0	

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2004
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

		Rendiconto al 31/12/04		Rendiconto al 31/12/03	
M2.	Imposta sostitutiva sul patrimonio ex lege 410/2001	0		-3.801.098	
M3.	Altre imposte	0		-125.000	
M4.	Imposte sospese	0		0	
	Totale imposte (M)		0		-3.926.098
	Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)		40.917.310		26.159.629

Nota Integrativa
al Rendiconto al 31 dicembre 2004

Indice

Parte A – Andamento del valore della quota	2
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	6
SEZIONE I – Criteri di valutazione	6
SEZIONE II – Le attività	8
SEZIONE III – Le passività	12
SEZIONE IV – Il valore complessivo netto	15
SEZIONE V – Altri dati patrimoniali	16
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio	16
SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	17
SEZIONE II – Beni immobili	17
SEZIONE III – Crediti	19
SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	19
SEZIONE VII – Oneri di gestione	19
SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri	21
SEZIONE IX – Imposte	22
Parte D – Altre informazioni	22

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	2.500,00
Rendiconto al 31/12/2001	367.024.425	103.875	3.533,33
Rendiconto al 31/12/2002	399.777.640	103.875	3.848,64
Rendiconto al 31/12/2003	386.257.019	103.875	3.718,48
Rendiconto al 31/12/2004	390.973.891	103.875	3.763,89

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

Il valore della quota ha registrato nell'esercizio 2004 un incremento pari a 45,41 euro, pari al 1,22%.

I principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco dell'anno sono stati quelli connessi alla gestione del patrimonio immobiliare e mobiliare ed alla distribuzione, in due distinte occasioni, dei proventi ai sottoscrittori.

La prima distribuzione, deliberata dal Consiglio d'Amministrazione in data 20 febbraio 2004, è stata di un provento unitario di 228,00 euro (di cui 69,44 euro a valere sugli utili 2001 non ancora distribuiti e 158,56 euro sugli utili 2003). L'importo complessivo distribuito ai partecipanti è stato di 23.683.500 euro. L'ulteriore distribuzione, costituita da un provento unitario di 120,50 euro (di cui 0,25 euro a valere sugli utili 2001 non ancora distribuiti e 120,25 euro sugli utili del 1° semestre 2004) è stata deliberata dal Consiglio d'Amministrazione in data 30 agosto 2004. L'importo distribuito è stato di 12.516.937,50 euro.

Globalmente nel corso del 2004 i partecipanti al Fondo Alpha hanno, quindi, beneficiato di proventi unitari di 348,50 euro e complessivi di 36.200.437,50 euro.

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

- il risultato positivo della gestione del patrimonio, comprensivo degli utili realizzati, 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 in essere su strumenti finanziari.

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 2003 – 31 dicembre 2004 del 7,65% (valore al 31/12/2003: 369,02 - valore al 31/12/2004: 397,26). Il *benchmark* di riferimento quindi ha manifestato una variazione su base annua del 8,40%.

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 2003	3.718,48	369,02
31 dicembre 2004	3.763,89	397,26
Variazione % annua	1,22%	7,65%
Incidenza % distribuzione proventi	9,37%	---
Maggiorazione dell'indice BTP	---	0,75%
Variazione quota - <i>benchmark</i>	10,59%	8,40%

La maggiore variazione della quota rispetto a quella del *benchmark* risulta pari al 2,19%.

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 dell'esercizio

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 delle quote è QFAL mentre il codice ISIN è IT0003049605.

Si ritiene che nel 2004 l'andamento degli scambi e l'evoluzione dei prezzi abbiano risentito positivamente:

- della maggiore trasparenza informativa raggiunta tramite la pubblicazione del rendiconto al 30 giugno 2004;

- della distribuzione semestrale dei proventi che ha raddoppiato le occasioni di verifica da parte del mercato della capacità del Fondo di creare e distribuire valore ai portatori delle quote;
- del consolidamento della reputazione di Fimit SGR presso i risparmiatori per effetto dell'elevato ritorno complessivo netto (pay back del 27,5% in poco più di due anni) del Fondo Alpha.

In particolare:

- la quotazione è stata caratterizzata da un trend crescente che si è articolato nell'iniziale rottura della resistenza psicologica del prezzo di collocamento (2.600 euro) per chiudere il 2004 a 2.905,30 euro ovvero a + 11,7% rispetto al prezzo di OPV al netto dei proventi distribuiti;
- gli scambi hanno confermato il positivo andamento della quotazione consolidando il posizionamento tra i massimi livelli di mercato a 119 mila euro medi giornalieri rispetto a circa 89 mila euro del 2003 (+33%).

Il prezzo massimo dell'anno, pari a 2.905,30 euro, si è manifestato in data 30.12.2004, quello minimo, pari a 2.362,00 euro, in data 9.3.2004.

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 dell'esercizio 2004, come accennato al paragrafo 3, il Fondo ha già posto in essere, sulla base di un rendiconto infrannuale al 30 giugno 2004, una distribuzione di proventi per un ammontare complessivo di 12.516.937,50 euro, corrispondenti a 120,50 euro per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione.

In occasione dell'approvazione del presente rendiconto, si potrà porre in distribuzione un ulteriore ammontare complessivo di 16.017.525 euro, pari al 100% dei proventi maturati nell'esercizio al netto di quelli già distribuiti sulla base del rendiconto semestrale, pari a 154,20 euro per ciascuna quota.

Al netto di tale distribuzione residuerà un importo di 666,42 euro relativo al 2001 e un importo di 3.249.08 euro relativo all'esercizio 2004, entrambi dovuti ad arrotondamenti.

6. Riferimenti di natura sia qualitativa che quantitativa in ordine ai rischi assunti nell'esercizio, illustrando il significato di tali informazioni e fornendo le risultanze di eventuali modelli di gestione e misurazione del rischio adottati dalla SGR

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 in portafoglio e le fasi di investimento 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, dopo aver creato un'unità organizzativa dedicata specificatamente a tale scopo e aver optato per la soluzione "*insourcing*", ha proceduto nell'ottimizzare i processi di interscambio tra il software "R.E.F.", dedicato alla gestione del patrimonio immobiliare, e "Archimede", utilizzato per le attività contabili e di controllo, permettendo così una relazione "diretta" tra i fatti gestionali e quelli amministrativi.

La funzione competente al controllo e il fund manager hanno ora un quadro d'insieme completo e immediato delle attività di gestione del fondo, il quale 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 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, viene regolarmente adeguata nei valori assicurati con le valutazioni effettuate dall'Esperto Indipendente.

Il "rischio" locativo è misurato secondo indici di sffittanza monitorati costantemente mentre i potenziali conduttori vengono valutati secondo la loro solidità patrimoniale e solvibilità.

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 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. In sede di valutazione di una opportunità di investimento, viene predisposto un *information memorandum* contenente oltre alla sezione descrittiva (sintesi dell'investimento, descrizione del complesso immobiliare, descrizione dello stato manutentivo, descrizione dello stato locativo e delle modalità d'acquisto), l'analisi economica (valori al momento dell'acquisto e valori di mercato analizzati secondo l'uso specifico, costi di gestione etc.) e l'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.

Con le modalità e nei termini previsti dalla normativa e dai regolamenti interni, le operazioni di investimento e disinvestimento sono oggetto di parere di congruità da parte dell'Esperto Indipendente e di parere del Comitato Investimenti del Fondo Alpha.

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 di cui al provvedimento della Banca d'Italia del 24 dicembre 1999 ed i criteri di valutazione previsti dal Regolamento della Banca d'Italia del 20 settembre 1999, 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 Capitolo III, Sezione II, Paragrafi 2.5 ("Criteri

di valutazione di beni immobili”) e 3 (“Esperti Indipendenti”) del Provvedimento della Banca d’Italia del 20 settembre 1999.

La Relazione di stima è stata effettuata sulla base del valore di libero mercato degli immobili. L’aggiornamento della valorizzazione è stata svolta principalmente col metodo del confronto diretto da indagine di mercato.

I dati di riferimento sono stati confrontati con quelli direttamente desunti in sede di sopralluogo sull’intorno geografico ed urbano. Per alcuni immobili, che per tipologia o uso specifico non avevano validi raffronti diretti di mercato, si è proceduto con il metodo della capitalizzazione del reddito.

Desunto il valore medio di zona per una determinata destinazione d’uso, lo stesso è stato poi calato nella specificità della casistica esaminata di volta in volta facendo uso di parametrizzazioni correttive in dipendenza dalle situazioni desumibili sia dai dati disponibili e sia da quanto emergente dai rilievi effettuati sugli immobili in oggetto ed il loro stretto intorno. 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. In caso di un conduttore presente nello stesso immobile con più contratti di cui uno solo di note date di avvio e scadenza della locazione, gli estremi del contratto noto sono stati assunti come validi anche per le restanti contrattualistiche. 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 abbinata 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 ragguglio, 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.

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".

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'	31.12.2004	31.12.2003
A. Strumenti finanziari	2,1%	0,0%
B. Immobili e diritti reali immobiliari	93,8%	92,2%
F. Posizione netta di liquidità	0,4%	2,7%
G. Altre attività	3,7%	5,1%
Totale attivo	100,0%	100,0%

Il peso della componente immobiliare è rimasto fortemente prevalente ed è sostanzialmente in linea con quello manifestatosi al 31.12.2003; si evidenzia una diminuzione della liquidità in conseguenza dell'investimento in strumenti finanziari e della distribuzione dei proventi di cui si è fatto precedentemente cenno.

Le ulteriori attività maturate alla chiusura dell'esercizio consistono in crediti nei confronti dei conduttori per canoni e oneri accessori.

A. Strumenti finanziari

Nell'esercizio in esame il Fondo ha operato un investimento in strumenti finanziari per un valore complessivo di 7 milioni di euro.

A seguito della delibera del Consiglio d'Amministrazione del 17 giugno 2004, il Fondo Alpha ha sottoscritto infatti in data 29 giugno 2004 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.

In particolare esso è appostato tra gli "Strumenti finanziari non quotati" alla sottovoce A5 "Parti di O.I.C.R." per un importo di 9.927.900 di euro.

Il valore iscritto al 31 dicembre 2004 corrisponde ad una valutazione delle singole quote pari a 354.567,86 euro che costituisce l'ultimo valore reso noto al pubblico, ovvero quello risultante dalla Relazione semestrale del Fondo CLOE al 30 giugno 2004. L'incremento del valore della quota, pari a circa il 42%, 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	7.000.000	-	-	-
Totale	7.000.000	-	-	-

B. Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, pari a 445.504.422 euro, è rappresentato dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione" per 437.543.798 euro e dalla voce B.3 "Altri Immobili", che accoglie il valore di un immobile totalmente sfitto, per 7.960.624 euro (per omogeneità di confronto il rendiconto 2003 è stato riclassificato secondo le emdesime modalità). Rispetto all'esercizio precedente si evidenzia una variazione positiva di 10.579.922 euro determinata come risulta dalla seguente tabella:

Valore degli immobili al 31/12/2003	434.924.500
Costi capitalizzati nell'esercizio	4.506.884
Alienazione di immobili nell'esercizio	-3.404.629
Rivalutazione netta dell'esercizio	9.477.667
Valore degli immobili al 31/12/2004	445.504.422

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 nel corso dell'esercizio in esame, l'alienazione dell'intero immobile di Via Lanciani 11, sito in Roma, e n. 3 porzioni immobiliari dell'immobile di Via Vitruvio 43, sito 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 la 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.

Cespiti disinvestiti	Quantità mq	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'invest.
		Data	Valore		Data	Ricavo di vendita			
		B				A	C	D	A-B+C-D
Via Lanciani, 11 - Roma	3.759,32	1/3/01	2.543.897	3.067.100	29/12/2004	7.500.000	1.446.793	109.012	6.293.884
Via Vitruvio. 43 - Milano	141,95	1/3/01	254.413	337.529	vend.fraz.	289.000	29.884	23.854	40.617

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	-	396.745	-	396.745	1,0%	
Fino al 31.12.2005	72.772.125	6.518.767	-	6.518.767	17,2%	
Tra 1.1.2006 e 31.12.2007	9.624.273	699.300	-	699.300	1,9%	
Tra 1.1.2008 e 31.12.2009	108.455.265	10.947.532	-	10.947.532	28,8%	
Tra 1.1.2010 e 31.12.2011	29.309.244	2.102.158	-	2.102.158	5,5%	
Tra 1.1.2012 e 31.12.2013	147.148.807	11.087.496	-	11.087.496	29,2%	
Oltre 31.12.2013	70.234.084	6.210.342	-	6.210.342	16,4%	
A) Totale beni immobili locati (compresi venduti)	437.543.798	37.962.340	-	37.962.340	100,00%	
B) Totale beni immobili non locati	7.960.624	-	-	-		

F. Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta sul rendiconto, per un totale di 1.923.245 euro, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 31/12/2004, incrementati delle competenze nette del quarto trimestre, dei conti rubricati al Fondo Alpha, accessi presso Banca di Roma S.p.A., facente parte del medesimo gruppo bancario della SGR:

C/C "gestione immobiliare"	62.736
C/C "immobile Casal Lumbroso"	1.586.537
C/C "immobile Tor Cervara"	273.972
Totale sottovoce F1	1.923.245

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.

Le motivazioni del decremento della liquidità, pari a 10.936.216 euro, sono da ricondurre, come già illustrato, essenzialmente alla distribuzione di proventi ed all'investimento nelle quote del fondo CLOE sopra citato.

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 17.469.561, rispetto all'esercizio precedente ha avuto una significativa diminuzione (-6.391.465 euro) dovuta essenzialmente alla compensazione del credito IVA (sottovoce G5) con imposte a carico del Fondo e della SGR, nonché all'estinzione del residuo credito nei riguardi delle Società del Gruppo (Capitalia S.p.A., Banca di Roma S.p.A., Banco di Sicilia S.p.A. e MCC S.p.A.) a seguito del pagamento effettuato dalle stesse nei primi giorni del 2004, a cui la SGR, ai sensi della legge 410/2001, aveva ceduto in data 30 ottobre 2003 parte del credito IVA 2002 del Fondo Alpha (sottovoce G4).

- sottovoce G2 "Ratei e risconti attivi", pari a 38.666 euro, composta dai risconti attivi sulle spese assicurative sostenute a fronte della polizza "globale fabbricati".
- sottovoce G4 "Altre", pari a 321.688, è così composta:

Crediti diversi	257.316
Crediti v/ INPDAP	43.877
Depositi cauzionali attivi	20.495
Totale	321.688

Tra i crediti diversi, le voci più rilevanti sono costituiti da importi da recuperare da terzi a fronte di interventi manutentivi e servizi resi, per la maggior parte sostenuti per l'immobile di Vicolo Casal

Lumbroso, e da crediti verso conduttori, di natura non locativa, per riaddebiti di oneri diversi sostenuti dal Fondo.

- la sottovoce G6 "Crediti verso locatari" ammonta a 17.109.207 euro; tale importo è determinato dalla differenza tra l'importo nominale dei crediti (crediti per fatture emesse, pari a 14.986.134 euro, e crediti per fatture da emettere, pari a 3.576.616 euro), per un totale di 18.562.750 euro, e il fondo svalutazione crediti, ammontante a 1.453.543 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 31.12.2004 nonché di un ulteriore accantonamento forfettario a fronte dei crediti per fatture da emettere. La consistenza del fondo ammonta a circa l'8% del valore nominale dei crediti. Rispetto all'esercizio precedente si registra un aumento della voce "Crediti verso locatari" di 685.289 euro.

SEZIONE III – Le passività

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

PASSIVITA'	31.12.2004	31.12.2003
H. Finanziamenti ricevuti	76,8%	73,7%
M. Altre passività	23,2%	26,3%
Totale passivo	100,0%	100,0%

Si evidenzia il lieve aumento dell'incidenza dell'indebitamento dovuto all'utilizzo nell'esercizio dell'affidamento bancario per le stesse motivazioni precedentemente illustrate nel commento alla voce F. "Posizione netta di liquidità".

H. Finanziamenti ricevuti

Tale voce, pari complessivamente a 64.377.325 euro, accoglie per l'importo di 58.739.033 l'ammontare del debito residuo alla data del 31.12.2004 dei finanziamenti ipotecari accesi dal Fondo a fronte di acquisizioni immobiliari (sottovoce H1) e per euro 5.638.292 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 31.12.2003, l'indebitamento complessivo si è incrementato di 1.432.377. euro.

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, in data 10.2.2003, di 50 milioni di euro con ipoteca sull'immobile sito in Vicolo di Casal Lumbroso; alla data di chiusura del rendiconto il debito residuo ammonta a 46.421.372; con la rata in scadenza al 2.5.2004 è iniziato, dopo il periodo di preammortamento, il piano di rimborso anche della quota capitale;

- finanziamento n° 1029071600 di originari 30 miliardi di lire (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; al 31.12.2004 il debito residuo ammonta a 12.317.661 euro.

L'incidenza dei debiti da finanziamento a lungo termine rispetto al valore degli immobili risulta del 13% 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 19.473.912 euro, risulta diminuita rispetto al 31.12.2003 di 2.969.108 euro in particolare a causa dell'abolizione con decorrenza 1.1.2004 dell'imposta sostitutiva del 1% sul valore complessivo netto del fondo nonché per la diminuzione di altre voci quali i debiti verso fornitori.

La voce M risulta ripartita nelle seguenti sottovoci:

- sottovoce M1 "Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati", accoglie l'importo di 1.860.787 euro relativo alla Commissione Variabile Annuale, spettante alla SGR, di cui si tratterà alla sezione VII della Parte C "Oneri di gestione". Nello scorso esercizio tale voce era ricompresa nella sottovoce M4 "Altre" e, quindi, allo scopo di effettuare un confronto omogeneo tra i due rendiconti, è stata riclassificata nella presente sottovoce.
- sottovoce M2 "Debiti d'imposta", così composta:

Iva in sospensione ("differita")	2.236.314
Erario c/IVA	1.996.041
Ritenute su lavoro autonomo	1.073
Totale	4.233.428

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

Risconti passivi su canoni di locazione	4.808.424
Ratei passivi su finanziamenti ipotecari	254.589
Risconti passivi su recupero spese condominiali	14.350
Totale	5.077.363

- sottovoce M4 "Altre", così composta:

Debiti verso fornitori	4.519.384
Debitori diversi	1.675.829
Debiti verso Pirelli RE PM	417.469
Note di credito da emettere	271.570
Debiti v/INPDAP	126.349
Fondo interessi su depositi cauzionali	106.750
Debiti v/locatari	49.807
Debiti per acquisto immobile	12.895
Debiti v/banche	41
Totale	7.180.094

I debiti verso fornitori, che includono fatture da ricevere per 2.758.427 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 "Debiti verso Pirelli RE PM", per un totale di 417.469 euro, rappresenta il debito 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 (30 aprile 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.

La voce "Debitori diversi", per un totale di 1.675.829 euro, include l'importo di 1.421.422 euro per pagamenti erroneamente effettuati dai locatari a fronte di rapporti contrattuali in essere, 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 140.000 euro.

I debiti verso locatari, pari a 49.807 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.

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

- 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. Include inoltre la caparra confirmatoria ricevuta per l'alienazione di un immobile in Roma, che sarà perfezionata nei primi mesi dell'anno 2005.

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' IL 1/3/2001 FINO AL 31/12/2004

	Importo	% importo iniziale
Importo iniziale del fondo (quote emesse per prezzo di emissione)	259.687.500	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-	
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	2.927.900	1,13%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	249.728.431	96,16%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	-1.462.974	-0,56%
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 altre operazioni di gestione	71.343	0,03%
H. Oneri finanziari complessivi	- 5.278.580	-2,03%
I. Oneri di gestione complessivi	- 29.835.978	-11,49%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	2.998.516	1,15%
M. Imposte complessive	- 11.981.579	-4,61%
Totale rimborsi effettuati	-	
Proventi complessivi distribuiti	- 75.880.688	-29,22%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2004	390.973.891	150,56%

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

1. Non esistono impegni assunti dal fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine ai sensi della disciplina di cui al Capitolo II, Sezione II, paragrafo 4 del Regolamento della Banca d'Italia del 20 settembre 1999.
2. L'ammontare delle attività e passività nei confronti di altre società del gruppo della SGR sono state adeguatamente evidenziate nelle sezioni precedenti della Nota integrativa.
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 2.400.365 euro relativo a polizze fideiussorie rilasciate dai conduttori a titolo di garanzia sui contratti di locazione;
 - l'ammontare di 299.350 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 11.392.884 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 11.041.667 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

L'utile dell'esercizio ammonta a 40.917.310 euro rispetto a quello risultante dal rendiconto dell'esercizio 2003 pari a 26.159.629 euro. Le componenti che hanno portato ad un incremento così significativo del risultato economico sono da ascrivere:

- alla plusvalenza in essere sulle quote del Fondo Cloe in essere alla chiusura dell'esercizio;
- al risultato della gestione dei beni immobili, ed in particolare ai maggiori utili realizzati a seguito di cessioni immobiliari nonché all'incremento dei canoni di locazione;
- alla riduzione degli oneri di gestione dovuta essenzialmente al risparmio dei costi per l'attività di *property management* a seguito dell'internalizzazione della stessa e dal minor aggravio della commissione variabile annuale dovuta alla SGR;
- all'abolizione con decorrenza 1° gennaio 2004 dell'imposta sostitutiva sul patrimonio a suo tempo introdotta dal decreto legge 351/2001 convertito nella legge 410/2001.

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 20.9.1999, all'ultimo valore noto al pubblico, che è quello risultante dalla Relazione semestrale del Fondo al 30.6.2004, in quanto alla data di approvazione del presente rendiconto non erano stati resi noti i valori al 31.12.2004. Ciò ha comportato una plusvalenza su ciascuna delle 28 quote sottoscritte di 104.568 euro. Il totale della plusvalenza iscritta risulta, quindi, di 2.927.900 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	-	-	2.927.900	-
Totale	-	-	2.927.900	-

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 48.143.572 euro deriva da canoni di locazione per 37.962.340 euro, altri proventi per 4.013.148 euro, plusvalenze nette da realizzo per 4.384.371 euro, plusvalenze nette per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per 9.477.667 euro, al netto degli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente a 7.693.954 euro.

	Immobili residenziali	Immobili uso commerciale	Immobili uso logistico	Immobili uso ufficio	Altre tipologie	Totale
1. Proventi						
1.1 canoni loc. non finanziaria	10.661	1.546.233	3.433.419	27.306.195	5.665.832	37.962.340
1.2 canoni loc. finanziaria	-	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	8.308	26.051	-	3.973.174	5.615	4.013.148
2.Utile/perdita da realizzati						
2.1 beni immobili	-48.529	-	-	4.432.900	-	4.384.371
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-	-
3. Plusvalenze/ minusvalenze da valutazione						
3.1 beni immobili						
- plusvalenze da valutazione	12.505	-	687.591	10.034.602	-	10.734.698
- minusvalenze da valutazione	-	-257.354	-	-852.491	-147.186	-1.257.031
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-	-
4. Oneri per la gestione di beni immobili						
	-11.312	-605.110	-222.208	-6.709.806	-145.518	-7.693.954
5. Ammortamenti						
	-	-	-	-	-	-
Totale gestione beni immobili	-28.367	709.820	3.898.802	38.184.574	5.378.743	48.143.572

L'esercizio in commento è stato caratterizzato da un incremento dei canoni di locazione del 7,6% rispetto all'anno 2003, dovuto alla stipula di nuovi contratti e agli adeguamenti ISTAT dell'anno.

Gli utili da realizzo, pari complessivamente a 4.384.371 euro sono rappresentati dalla differenza tra il prezzo di vendita dell'immobile sito in Roma, Via Lanciani, 11, in data 29.12.2004, pari a 4.432.900 euro, e le perdite derivanti dalle vendite frazionate dell'immobile sito in Milano, Via Vitruvio, 43, in data 13.12.2004, per l'importo complessivo di 48.529 euro.

Gli oneri della gestione immobiliare, pari complessivamente a 7.693.954 euro, hanno registrato un decremento di 1.320.147 euro.

Tale voce è così ripartita:

Oneri ripetibili ai conduttori	4.491.124
Oneri a carico della proprietà	2.955.284
Altri oneri della gestione immobiliare	217.197
Interessi su depositi cauzionali	30.349
Totale oneri gestione immobiliare	7.693.954

Gli oneri a carico della proprietà si suddividono in costi manutentivi per 247.737 euro, in spese condominiali per 26.783 euro, in costi di condono edilizio per 651.685 euro ed infine nell'onere relativo all'ICI per 2.029.079 euro.

Nell'ambito degli altri oneri della gestione immobiliare sono ricomprese spese condominiali in contestazione per 31.391 euro e rimborso di spese per opere di manutenzione straordinaria anticipate da un conduttore per 140 mila euro.

SEZIONE III – Crediti

La sottovoce C2 "Incrementi e decrementi di valore", per un importo di 159.381 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 2.155.772 euro, accoglie i costi rispettivamente relativi ai finanziamenti ipotecari per 1.868.192 euro e agli interessi passivi maturati sul conto corrente bancario per 287.580 euro. Rispetto all'esercizio precedente gli oneri finanziari hanno manifestato un incremento pari a 61.338 euro, dovuto al maggior ricorso alla leva finanziaria.

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 7.890.033 euro, risulta così ripartita:

I1 - Provvigione di gestione SGR	6.378.834
I2 - Commissioni Banca depositaria	84.713
I3 - Oneri per esperti indipendenti	66.392
I4 - Spese pubblicazione prospetti e informativa	60.771
I5 - Altri oneri di gestione:	1.211.323
- provvigioni <i>property manager</i>	471.310
- spese assicurative	251.583
- spese <i>facility manager</i>	199.720
- spese professionali	116.393
- spese e commissioni bancarie e monte titoli	65.893
- spese di revisione e certificazione	49.350
- spese peritali	20.353
- spese di <i>credit management</i>	20.000
- spese generali	11.775
- spese per consulenze tecniche	4.946
I6 - Spese di quotazione:	88.000
- <i>Specialist</i>	75.000
- Borsa Italiana S.p.A.	13.000
Totale Oneri di Gestione	7.890.033

- la sottovoce I1 "Provvigioni di gestione SGR" per complessive 6.378.834 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 di tale commissione ammonta a 4.518.047 euro.

Tale sottovoce accoglie, inoltre, l'onere della **Commissione Variabile Annuale** spettante alla SGR, che sarà liquidata in sede di approvazione del Rendiconto annuale, secondo le modalità stabilite dall'articolo 9.1.1.2 del Regolamento del Fondo. In particolare la commissione variabile annuale è calcolata tenendo 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%.

L'importo della suddetta commissione ammonta a 1.860.787 euro.

- 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 30.6.2004 e del 31.12.2004.
- 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 del *property manager*, "Pirelli & C. Real Estate Property Management S.p.A." e, dal 1.5.2004, da 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 INA Assitalia S.p.A.
- La voce I6. accoglie i corrispettivi da erogare allo *Specialist Capitalia S.p.A.* (holding del Gruppo della SGR) per un totale di 75.000 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 13.000 euro.

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce L del rendiconto risulta così ripartita:

L1. Interessi attivi su disponibilità liquide (+)	114.396
L2. Altri ricavi (+)	258.892
- sopravvenienze attive	207.562
- proventi diversi	50.978
- interessi attivi vari	292
- abbuoni e arrotondamenti attivi	60
L3. Altri oneri (-)	322.264
- sopravvenienze passive	322.243
- abbuoni passivi	21
Totale altri ricavi ed oneri	51.024

Per quanto riguarda le sopravvenienze attive e passive, la parte più significativa delle stesse è costituita dai maggiori e minori accantonamenti per canoni e recupero spese condominiali di competenza dell'esercizio 2003 rispetto ai dati consuntivi fatturati nel corso dell'esercizio.

SEZIONE IX – Imposte

Per quanto concerne le imposte a carico del Fondo, occorre evidenziare la riforma, introdotta con decorrenza 1° gennaio 2004, al regime tributario dei fondi immobiliari dal decreto legge 269/2003 convertito nella legge 326/2003 e dalla legge 350/2003; le novità di rilievo sono costituite dall'abolizione dell'imposta sostitutiva del 1% sul valore complessivo netto, a suo tempo introdotta dalla legge 410/2001, e dall'introduzione di una ritenuta del 12,50% a titolo di acconto per i soggetti che esercitano attività d'impresa e a titolo d'imposta per gli altri soggetti, su proventi maturati negli *esercizi successivi al 2003* nonché sul *capital gain* derivante da compravendita di quote. E' stata introdotta l'esenzione fiscale sui proventi percepiti da soggetti non residenti e modificato il regime degli apporti.

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 anche una commissione variabile finale **(Commissione Variabile Finale)**.

Le modalità di calcolo della 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 quest'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 dei mercati immobiliari), sia anche 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 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 31 dicembre 2004, 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.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Dottor Franco Carraro

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO AL 31.12.2004

N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Reddittività dei beni locati				Canone 2004 medio per mq lordo	Tipo contratto	Range scadenza contratto	Tipologia	conduttore	Valore storico (€)	Ipoteche
				Superficie Lorda (mq)	Superficie locata (mq)	Canoni di competenza 2004	Canone 2004							
LAZIO														
1	Intero Immobile Roma Via Capitan Bavastro 92/94	ufficio	1974	13.767	13.767	1.860.627	135,15	affitto	scadenza tra 1.1.2008 e 31.12.2009	Pubblica Amministrazione		9.089.641		
2	Intero Immobile Roma Via Capitan Bavastro 174	ufficio	1969	9.572	9.572	1.267.934	132,47	affitto	scadenza fino al 31/12/2005	Pubblica Amministrazione		8.056.728		
3	Intero Immobile Roma Via Cristoforo Colombo 44	ufficio	1966	36.788	36.788	4.015.241	109,15	affitto	scadenza fino al 31/12/2005	Pubblica Amministrazione		23.963.600		
4	Intero Immobile Roma Via N. Parboni 6 / Via I. Nievo	ufficio	1976	12.828	12.828	1.230.550	95,92	affitto	scadenza fino al 31/12/2005	Pubblica Amministrazione		10.659.670		
5	Intero Immobile Roma Via Lamaro 51	ufficio	1990	19.915	8.586	982.332	114,42	affitto	scadenza tra 1.1.2012 e 31.12.2013	Imprese commerciali, industriali e finanziarie		13.758.412		
6	Intero Immobile Roma Via Longoni 92	ufficio	1981	14.451	14.451	550.896	38,12	affitto	scadenza tra 1.1.2006 e 31.12.2007	Pubblica Amministrazione		619.748		
7	Intero Immobile Roma Via Longoni 3	commerciale	1989	16.151	16.151	1.546.233	95,73	affitto	scadenza oltre 31.12.2013	Impresa commerciale		13.221.297		
8	Intero Immobile Roma Via Casilina 3	ufficio	1971	13.956	13.956	1.703.261	122,04	affitto	scadenza tra 1.1.2008 e 31.12.2009	Pubblica Amministrazione		8.387.260		
9	Intero Immobile Roma Via Cavour 5 / Via Turati	ufficio	fine XIX sec.	21.702	21.702	3.140.566	144,71	affitto	scadenza tra 1.1.2008 e 31.12.2009	Pubblica Amministrazione		18.799.031		
10	Intero Immobile Roma Via del Giorgione 59/63	ufficio	1969	23.895	17.152	2.410.599	140,55	affitto	scadenza tra 1.1.2012 e 31.12.2013	Imprese commerciali, industriali e finanziarie		21.525.924		
11	Intero Immobile Roma Via F. Gentile 135	ufficio	1993	8.227	-	-	-	sfitto				7.891.461		
12	Intero Immobile Roma Via Oceano Pacifico 42/46	ufficio	1991	3.852	3.852	842.004	218,60	affitto	scadenza tra 1.1.2012 e 31.12.2013	Pubblica Amministrazione		4.586.137		
13	Intero Immobile Roma Via Rasella 41	ufficio	1991	1.031	955	148.404	155,39	affitto	scadenza tra 1.1.2006 e 31.12.2007	Pubblica Amministrazione		2.478.993		
14	Intero Immobile Roma Vicolo Casal Lumbroso 77	altre	1986	38.900	38.900	5.665.831	145,65	affitto	scadenza tra 1.1.2012 e 31.12.2013	Pubblica Amministrazione		75.000.000	100.000.000,00	
15	Intero Immobile Roma Via di Tor Cervara 285/C	logistico	1968	28.801	28.801	2.525.000	87,67	affitto	scadenza oltre 31.12.2013	Imprese commerciali, industriali e finanziarie		30.000.000	38.734.267,43	
LOMBARDIA														
16	Intero Immobile Milano Via Crespi 12	ufficio	1986	8.275	4.675	586.945	125,55	affitto	scadenza tra 1.1.2010 e 31.12.2011	Imprese commerciali, industriali e finanziarie		6.073.533		
17	Immobile parziale Milano Via Vitruvio 43	residenziale	1963	126	126	10.661	84,86	affitto	scadenza fino al 31.12.2005	Imprese commerciali, industriali e finanziarie		476.009		
18	Intero Immobile Agrate Brianza Via Colleoni	ufficio	1986	14.430	12.779	1.515.213	118,57	affitto	scadenza tra 1.1.2010 e 31.12.2011	Imprese commerciali, industriali e finanziarie		13.427.879		
19	Intero Immobile Assago Milanofiori Palazzo 5B	ufficio	1991	7.049	6.991	342.568	49,00	affitto	scadenza tra 1.1.2012 e 31.12.2013	Imprese commerciali, industriali e finanziarie		5.081.936		
20	Intero Immobile Basiglio Palazzo Volta / Galilei	ufficio	1993	16.227	16.227	2.139.108	131,83	affitto	scadenza oltre 31.12.2013	Imprese commerciali, industriali e finanziarie		15.576.340		
21	Intero Immobile Melzo Via C. Colombo 24	logistico	1974	24.743	24.743	908.419	36,71	affitto	scadenza tra 1.1.2008 e 31.12.2009	Imprese commerciali, industriali e finanziarie		5.371.152		
22	Intero Immobile Segrate Via Cassanese 224 Caravaggio	ufficio	1990	8.357	6.646	844.162	127,01	affitto	scadenza tra 1.1.2012 e 31.12.2013	Imprese commerciali, industriali e finanziarie		7.371.714		
23	Intero Immobile Segrate Via Cassanese 224 Tintoretto	ufficio	1990	8.333	6.311	755.963	119,78	affitto	scadenza tra 1.1.2008 e 31.12.2009	Imprese commerciali, industriali e finanziarie		6.130.217		
EMILIA ROMAGNA														
24	Intero Immobile Bologna Via Aldo Moro	ufficio	1984	21.339	18.287	2.578.696	141,01	affitto	scadenza tra 1.1.2008 e 31.12.2009	Pubblica Amministrazione		8.717.792		
				372.716	334.245	37.571.214								