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

RENDICONTO AL 30/6/2006

-
- *Relazione degli Amministratori*
 - *Rendiconto al 30/6/2006*
 - *Nota Integrativa*

***Relazione degli Amministratori
al Rendiconto al 30 giugno 2006***

1. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO	2
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	2
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	3
2. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL SEMESTRE	4
3. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	5
4. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NEL SEMESTRE CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI FIMIT SGR	6
5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE	7
6. OPERATIVITÀ POSTA IN ESSERE SU STRUMENTI FINANZIARI COMPRESI DERIVATI	9
7. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI	11
8. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE	12
9. ALTRE INFORMAZIONI	13

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

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

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. In particolare, negli immobili ubicati a Roma (Via Giorgione, 59 e Via Lamaro, 51) nonché in Agrate (Palazzo Orione) e a Milano (Via Crespi, 12) sono state locate superfici per circa 9.600 mq.

Al 30 giugno 2006 la superficie complessiva degli immobili in portafoglio ammontava a 342.542 mq, di cui 321.902 mq locati. Risultava quindi messo a reddito il 93,9% delle superfici totali.

Alla chiusura del semestre risultavano vigenti n. 87 posizioni locative di cui n. 75 riferite a conduttori privati e n. 12 appartenenti alla Pubblica Amministrazione. Nel corso del semestre sono cessati n. 22 contratti e ne sono stati stipulati n. 14 di nuovi. I contratti verso la Pubblica Amministrazione hanno generato il 62,7% del totale dei canoni di locazione del periodo.

L'importo dei canoni di competenza del semestre ammonta a 18,654 milioni di euro mentre il valore contrattuale annuo dei contratti in essere alla data del 30/06/2006 risulta pari a 37,481 milioni.

Crediti verso locatari

I crediti verso locatari del Fondo Alpha alla data di riferimento del Rendiconto sono attribuibili per circa il 89% ai locatari pubblici e per il 11% ai locatari privati.

L'importo dei crediti per fatture emesse al 30/6/2006, pari a 17,979 milioni di euro, infatti, è significativamente aumentato (+ 8,448 milioni) rispetto al dato al 31/12/2005, pari a 9,531 milioni di euro. Lo scostamento è dovuto essenzialmente all'emissione di fatture anticipate, su richiesta della Pubblica Amministrazione, al fine di rispettare le scadenze prefissate di pagamento dei contratti in essere

con il Fondo ma anche con la necessità di ridefinire i contratti di locazione in essere o le posizioni in indennità di occupazione nonché con il differimento di un importo complessivamente rilevante (circa 5 milioni di euro) di somme incassate nel mese di luglio e nella prima metà del mese di agosto, anziché entro il termine di giugno.

*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 del semestre ammontano a 2,393 milioni di euro. I fabbricati che hanno comportato maggior onere di spesa sono quelli siti in Roma, Via Cristoforo Colombo 44 e in Vicolo Casal Lumbroso.

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:

- due distinti immobili ubicati in Segrate (MI) compresi nel Centro Direzionale Milano "Centro", Palazzo Caravaggio e Tintoretto, *pluritenant*, ceduti in data 28/3/2006 a CB Richard Ellis Strategic Partners Europe Fund II, gestito in modo discrezionale da CB Richard Ellis Investors, ad un prezzo di 17,5 milioni di euro;
- immobile sito in Roma, Viale Oceano Pacifico n. 42/48, totalmente sfitto, ceduto a "Case S.r.l.", in data 23 giugno 2006, ad un prezzo di 6,5 milioni di euro.

Le iniziative sono in linea con le politiche di gestione del Fondo, orientate prioritariamente alla dismissione degli asset pluri-locatari o di difficile locazione, degli immobili situati in *location* non strategiche e/o per i quali si ritiene concluso il processo di valorizzazione.

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

Per quanto riguarda gli investimenti, in data 15 dicembre 2005, fu stipulato un contratto preliminare di compravendita per l'acquisto di un'area sita in località Ponte Galeria, in Roma, a destinazione edificatoria

direzionale e/o ricettiva compatibile con l'edificazione di tre distinti immobili, nell'ambito dell'intervento denominato Programma degli interventi "Nuova Fiera di Roma". La caparra confirmatoria che il Fondo aveva versato alla società "AGA S.r.l." ammontava a 8 milioni di euro.

La SGR, in considerazione dell'attuale capacità finanziaria dei fondi gestiti, sia in termini di liquidità e sia di potenziale indebitamento, sta valutando la possibilità che tale iniziativa prosegua in una logica di coinvestimento paritetico.

In particolare, il conferimento dell'immobile, all'atto del rogito, previsto per l'autunno 2006, potrebbe avvenire a favore di un SPV partecipato dai Fondi gestiti secondo una quota di partecipazione del 25%.

Inoltre, sono state avviate verifiche tecnico-urbanistiche, volte a verificare il potenziale di trasformazione/riconversione del complesso di Vicolo Casal Lumbroso, attualmente locato alla Scuola di Polizia. Lo scopo di tali verifiche è quello della valorizzazione dell'immobile valutando sulla possibilità di trasformazione del complesso medesimo in residenziale o in alberghiero per la successiva vendita, in alternativa alla dismissione.

Sono state, inoltre, 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 21 febbraio 2006 il Consiglio d'Amministrazione della SGR ha approvato il rendiconto dell'esercizio 2005 del Fondo (NAV pari a 390,0 milioni di euro, pari ad un valore unitario della quota di 3.754,606 euro). Il Consiglio ha anche deliberato di procedere alla distribuzione agli aventi diritto di un provento unitario relativo al 2° semestre 2005 di 120,70 euro per quota.

In pari data, il Consiglio di Amministrazione ha anche approvato importanti modifiche al regolamento di gestione del Fondo.

La prima modifica riguarda l'introduzione di un limite massimo alla Commissione Variabile Annuale spettante alla stessa Società di Gestione.

Tale modifica è stata assunta poiché la vigente formulazione della commissione variabile, funzione dell'andamento di borsa del titolo e dei proventi distribuiti, non è direttamente legata al risultato di gestione dell'esercizio, con la conseguenza che andamenti particolarmente positivi di borsa potrebbero

generare commissioni variabili eccessive rispetto al risultato distribuibile di gestione. La delibera relativa, che è stata approvata dalla Banca d'Italia in data 21 febbraio 2006, limita la commissione variabile annuale ad un massimo del 10% del risultato di gestione distribuibile.

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato anche che, per quanto riguarda la commissione variabile finale, pur lasciando la metodologia di calcolo invariata, quest'ultima venga integrata con l'inserimento di un limite massimo quantitativo ancorato alla dinamica dell'indice BTP per tutta la durata del fondo. In particolare, ai fini della definizione del suddetto "cap", i flussi per l'investitore (proventi e rimborsi di capitale) ed il valore iniziale del fondo, saranno capitalizzati utilizzando, anno per anno, il *benchmark* relativo.

L'ultimo ordine di modifiche risponde all'esigenza di adeguare il regolamento di gestione alle previsioni del Testo Unico della Finanza in materia di assemblea dei partecipanti e, più in generale, alle disposizioni contenute nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio dalla Banca d'Italia in data 14 aprile 2005.

Per quanto riguarda le suddette modifiche, Banca d'Italia, con nota del 6 giugno 2006, ha comunicato la necessità di acquisire ulteriori elementi informativi, in particolare per ciò che concerne la parte relativa all'assemblea dei partecipanti. L'iter autorizzativo è quindi ancora in corso.

3. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

Nel corso della riunione del 13 febbraio 2006, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il *business plan* del Fondo e le linee strategiche dello stesso che si riportano di seguito.

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 30%, prevedendo una rotazione dell'attuale patrimonio immobiliare per cogliere le opportunità del mercato.

Gli indirizzi di gestione di riferimento sono i seguenti:

1. ottimizzazione del patrimonio immobiliare esistente, per la valorizzazione e la massimizzazione dei rendimenti;
2. utilizzo della leva finanziaria, entro i limiti imposti dalla normativa vigente;

3. 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, monolocatari o con un ridotto numero di locatari;
 - tipologia: si intende privilegiare gli investimenti in immobili a destinazione ufficio, commerciale e logistica;
 - localizzazione anche all'estero;
4. 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 anche accelerare le dismissioni degli immobili che hanno raggiunto la massimizzazione del valore aggiunto, per effetto della gestione ordinaria e straordinaria;
5. sviluppo di attività immobiliari innovative, nonché eventuali acquisizioni di aree da valorizzare;
6. investimenti in strumenti finanziari azionari principalmente quotati del settore immobiliare e/o fondi immobiliari;
7. alleanze con operatori di settore per operazioni di sviluppo, in Italia e all'estero.

Le politiche di medio lungo periodo saranno orientate:

- i. ad una gestione economica e finanziaria che permetta una distribuzione sistematica dei proventi ai portatori delle quote;
- ii. 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 nel semestre con altre società del Gruppo di Fimit SGR*

La società di gestione del risparmio del Fondo Alpha appartiene al Gruppo Bancario Capitalia. I rapporti intrattenuti nel semestre 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' in corso di perfezionamento la stipula di una nuova Convenzione alla luce del mutato quadro normativo e delle modalità di scambio di informazioni tra le due parti.

In data 20/3/2006 è stato rinnovato, sempre con Banca di Roma S.p.A., una linea di credito sottoforma di scoperto di c/c a revoca fino a 25 milioni di euro e di ulteriori 5 milioni di euro per rilascio garanzie

bancarie (fideiussioni) per il Fondo, con un miglioramento delle condizioni applicate. Il tasso passivo è ora pari al tasso Euribor 1 mese, 1° giorno lavorativo del mese, aumentato dello 0,50%, anziché del 1%.

E' stata adeguata la convenzione per lo svolgimento da parte del Servizio Revisione Interna di MCC S.p.A. della funzione di controllo interno della società e dei fondi gestiti; in particolare il Consiglio di Amministrazione in data 13 febbraio 2006 ha approvato la proposta relativa al corrispettivo, a carico della SGR, da riconoscere per il servizio che precedentemente era svolto a titolo gratuito.

Capitalia S.p.A. opera quale *specialist* delle quote del Fondo, in virtù dell'incarico conferito in data 28/3/2002.

Il Fondo ha acceso nel corso del 2003 un finanziamento ipotecario di 50 milioni di euro con MCC S.p.A. con scadenza 1/2/2013. Il finanziamento è sottoscritto a uno *spread* dello 0,80% oltre il tasso Euribor a 3 mesi.

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

Tutti i rapporti intrattenuti con le parti correlate prevedono rigorosamente condizioni di mercato.

5. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre

L'evento più importante che ha richiamato maggiormente l'attenzione da parte degli operatori del settore immobiliare, e quindi anche delle SGR gestrici di fondi immobiliari, è stata, nell'ambito della cosiddetta "manovra bis", la normativa relativa all'IVA del settore immobiliare, di cui all'art. 35, commi 8 e 9, del decreto legge 4 luglio 2006, n. 223, pubblicato sulla G.U. n. 153 del 4 luglio 2006, che ha modificato il regime fiscale delle operazioni aventi ad oggetto i fabbricati.

La prima versione del decreto era molto penalizzante ai fini delle imposte indirette sulle operazioni immobiliari, anche poste in essere dai fondi.

In particolare, secondo la nuova normativa, sarebbero divenuti esenti da IVA:

- i canoni di locazione su ogni tipologia di fabbricato (art. 10, n. 8 del DPR n. 633/1972);
- i corrispettivi delle cessioni di fabbricati, tranne di quelli ceduti entro cinque anni dalla data della costruzione o dell'intervento dalle imprese costruttrici degli stessi o dalle imprese che vi hanno eseguito opere di recupero edilizio ai sensi dell'art. 31, primo comma, lettere c), d) ed e) della legge 5 agosto 1978, n. 457 (ora art. 3, comma 1, lettere c), d) ed e) del DPR 6 giugno 2001, n. 380).

Conseguentemente, a partire dalla data di entrata in vigore del provvedimento in oggetto:

- gli atti di compravendita degli immobili posti in essere dai fondi immobiliari sarebbero stati assoggettati ad imposta di registro, ipotecaria e catastale per un totale del 10% del prezzo di transazione;
- i canoni di locazione sarebbero divenuti esenti da IVA e assoggettati ad imposta di registro del 2% sull'ammontare del canone annuo;
- si sarebbe dovuto procedere alla retrocessione all'Erario dell'IVA detratta sugli acquisti di immobili avvenuti nei dieci anni precedenti, per la quota proporzionale alla scadenza del decennio (la cosiddetta "rettifica della detrazione" prevista dall'articolo 19-bis2 per il mutato regime fiscale dei beni immobili).

Fimit ha stimato gli effetti che la manovra avrebbe avuto sui Fondi gestiti. Per quanto riguarda il Fondo Alpha, complessivamente si è determinato un costo "immediato" di 13,4 milioni¹ di euro, più una *liability* potenziale sul valore degli immobili, considerato l'onere del 10% che avrebbero dovuto sostenere i potenziali acquirenti degli immobili.

Non appena varata la manovra, i corsi dei titoli delle società immobiliari e dei fondi immobiliari quotati hanno subito una forte correzione negativa.

Alla luce di quanto sopra, si è instaurato, da una parte, un confronto Associazioni-Governo per richiedere la modifica sostanziale del provvedimento e, dall'altra, una fitta corrispondenza tra le società colpite e la CONSOB, sugli effetti della manovra e sull'opportunità di comunicare i dati al mercato relativi a tali effetti.

Il Vice Ministro dell'Economia e Finanze, Vincenzo Visco, a seguito degli incontri avuti con le Associazioni diramava in data 11 luglio un comunicato nel quale, prendendo atto e condividendo i conteggi a supporto delle tesi sostenute dalle rappresentanze del settore real estate, preannunciava una radicale riforma della manovra.

A conferma di ciò, in data 18 luglio il Governo ha presentato una serie di emendamenti al testo originario del decreto che "ridimensionano" la manovra IVA a carico del settore immobiliare, seppur presentando aggravio di oneri per gli operatori, e recepiscono gran parte delle istanze del settore in merito; in particolare ci si riferisce:

- al mantenimento del regime IVA per le locazioni e le cessioni di fabbricati strumentali, effettuate nei confronti dei seguenti soggetti (per gli altri soggetti sono esenti per definizione):

¹ Corrispondente al 3,4% del NAV al 31/12/2005

- soggetti con detraibilità dell'IVA fino al 25%;
- operatori non soggetti IVA o privati;
- altri soggetti se il locatore o il cedente manifestano l'opzione per l'imponibilità dell'operazione;
- all'applicazione del regime esente alle cessioni di fabbricati di uso abitativo, salvo se effettuate da imprese costruttrici che hanno ultimato gli interventi da meno di 4 anni e per le locazioni, chiunque sia il soggetto locatore;
- all'applicazione dell'imposta di registro in misura dell'1% sui canoni di locazione di immobili strumentali, anche se assoggettati ad IVA e del 2% se abitativi;
- all'inasprimento delle imposte ipotecarie e catastali sulle compravendite di immobili strumentali dal 3% al 4%, a prescindere dal regime IVA applicato;
- alla previsione dell'applicazione delle imposte ipotecarie e catastali in misura ridotta per le operazioni effettuate dai fondi immobiliari (2%, anziché 4%) a decorrere dal 1° ottobre 2006, esclusivamente per gli immobili strumentali.

Alla luce dei suddetti emendamenti del testo originario del decreto, le quotazioni dei titoli "real estate", hanno manifestato un'evidente ripresa. Al riguardo si rinvia a quanto accennato al successivo § 7.

Dette modifiche sono entrate in vigore in data 12 agosto 2006, giorno successivo alla data di pubblicazione della legge di conversione n. 248 del 4 agosto 2006 sulla Gazzetta Ufficiale.

In data 20/6/2006 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di stipulare un contratto di affidamento dei servizi di *facility management* con la società di ingegneria INGENIUM RE S.r.l. Lo scopo di tale iniziativa è quello di trasferire ad un soggetto terzo la parte più significativa delle attività di *facility management* mantenendo presso la direzione tecnica la gestione del *property management*.

Il contratto è stato formalizzato in data 1/8/2006.

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 2006 è stato adeguato a quello risultante dal Rendiconto semestrale alla medesima data del fondo.

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, si riportano comunque 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

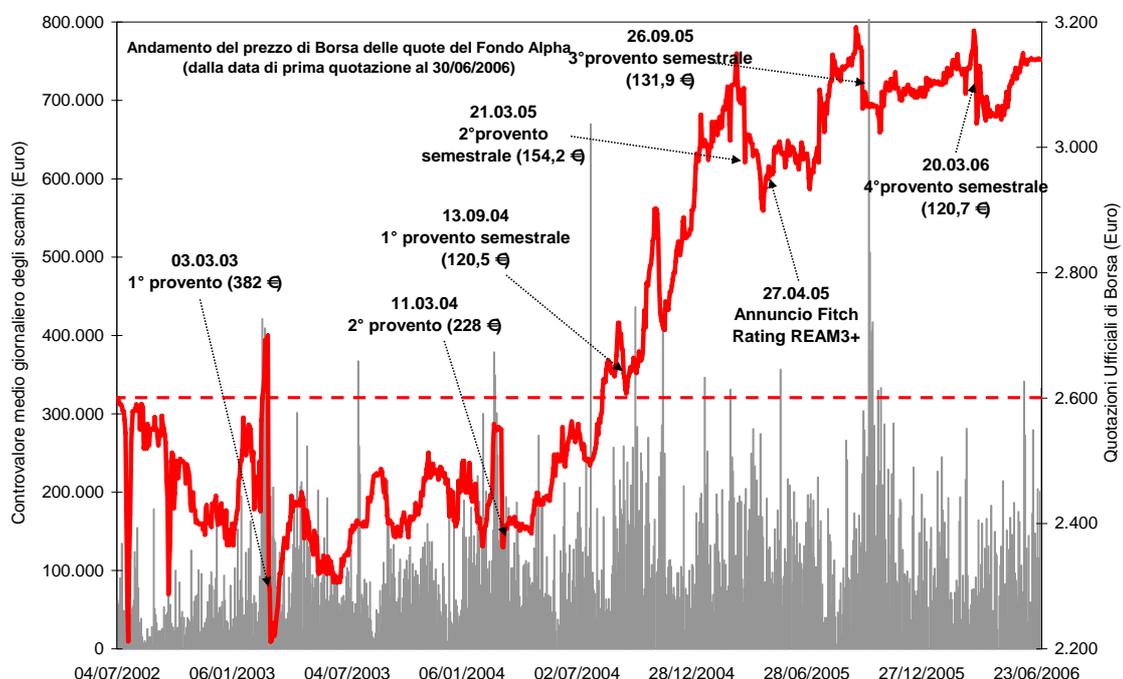
Limiti quantitativi: max 2% del totale attivo del fondo acquirente
max 1% del capitale della Società acquisita
unicamente per l'investimento della liquidità disponibile

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 2006, data del presente rendiconto, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è incrementato passando da 259.687.500 euro a 391.324.212 euro. Il valore unitario della quota è passato da 2.500,000 euro a 3.767,261 euro con un incremento del 50,69%; considerando le distribuzioni dei proventi, per un totale di 1.137,30 euro a quota, che hanno inciso per il 45,49% rispetto al valore iniziale della quota (2.500 euro), l'incremento di valore è pari al 96,18%. Il Tasso Interno di Rendimento, calcolato sulla base del valore iniziale, dei flussi di cassa in uscita e del valore al 30 giugno 2006, risulta essere del 15,14%.

Di seguito si rappresenta l'evoluzione dei prezzi e dei volumi dal giorno di prima quotazione (4 luglio 2002) al 30 giugno 2006, evidenziando la crescente capacità dei prezzi di inglobare le aspettative di remunerazione prospettica del capitale investito nel fondo.



Come accennato al § 5, i corsi dei titoli immobiliari hanno subito, in conseguenza dell'entrata in vigore del decreto n. 223/2006, un'immediata correzione negativa. Tali effetti si sono mitigati al momento del

comunicato del Vice Ministro Visco (11 luglio) e, all'approvazione da parte della Camera dei Deputati del decreto nella nuova versione (3 agosto), il trend si è invertito.

In particolare, la quotazione di Alpha dalla data del 3 luglio alla data del 11 luglio, è passata da 3.177,55 euro a 2.801,00 euro (-11,8%). Di contro, dopo un livellamento della quotazione intorno a 3.000 euro mantenuto per il periodo di discussione alle camere del nuovo testo legislativo, essa ha avuto un rialzo e in data 21 agosto si è attestata a 3.088,00 euro (+10,25% rispetto al valore di 2.801 euro).

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

Indicatore	Descrizione	Valore
ROE semestrale	Utile 1° semestre 2006/NAV inizio esercizio 2006	3,55%
ROA semestrale	Risultato gestione immobiliare/valore immobili ²	4,39%
<i>Dividend yield</i>	Provento ³ /prezzo della quota al 30.06.2006	4,19%
<i>Price/earning</i>	Prezzo della quota al 30.6.2006/utile 1° semestre per quota	23,55
<i>Leverage</i>	Finanziamenti ipotecari/valore immobili	11,96%
Livello di impiego <i>asset</i> immobiliari	Valore immobili/ totale attività	91,16%
Valore medio beni immobili ⁴	Valore immobili/n. immobili	23,352 ml

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 13.658.523,75 euro, corrispondente a **131,49 euro** per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione; tale somma corrisponde alla totalità dei proventi maturati nel 1° semestre, dai quali per motivi prudenziali sono dedotte le plusvalenze nette non realizzate su strumenti finanziari. Le modalità di calcolo dell'importo di cui sopra risultano dalla seguente tabella:

² Media aritmetica del valore degli immobili 1/1/2006-30/06/2006

³ Provento unitario maturato nel 1° semestre 2006 (131,49 euro)

⁴ Non è considerata l'unità immobiliare ad uso residenziale dell'immobile sito in Milano, via Vitruvio 43

Utile 1° semestre 2006	13.852.276,34
Plusvalenze nette non realizzate su beni immobili	-
Plusvalenze nette non realizzate su strumenti finanziari	- 193.452,25
Proventi di competenza del 1° semestre 2006	13.658.824,09
Proventi posti in distribuzione	13.658.523,75
Provento <i>pro-quota</i> posto in distribuzione	131,49

I proventi distribuiti saranno assoggettati ad una ritenuta del 12,50% applicata dall'intermediario finanziario al momento della distribuzione. A partire dal 1° gennaio 2006, infatti, la ritenuta del 12,50 per cento (a seconda dei casi a titolo d'imposta o d'acconto) è applicata non più dalla SGR che ha istituito il fondo bensì dai soggetti residenti presso i quali le quote sono state depositate che aderiscono direttamente o indirettamente ai sistemi di deposito accentrato (si tratta in genere di tutti gli intermediari finanziari abilitati ad applicare, sui dividendi e proventi assimilati, l'imposta sostitutiva di cui all'art. 27-ter del d.p.r. n. 600 del 1973 e cioè le banche, le sim, le società fiduciarie, ecc.) nonché dai soggetti non residenti aderenti a detto sistema di deposito accentrato ovvero a sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al medesimo sistema (nuovo comma 2-bis dell'articolo 7).

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"⁵ e il Valore Iniziale del Fondo⁶. 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.

⁵ 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

⁶ Ovvero il valore di Apporto, anch'esso capitalizzato al tasso *benchmark*;

L'importo della Commissione Variabile Finale, che potrebbe risultare anche molto 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.

Si ricorda, però, come segnalato nel § 2, che è all'esame dell'Autorità di Vigilanza una modifica regolamentare che prevede un tetto all'importo della commissione in oggetto, calcolato anno per anno, con l'obiettivo di limitare il rischio di conseguenze negative in capo ai partecipanti derivante da un eventuale andamento anomalo del mercato nell'ultimo anno di vita del fondo.

Il presente rendiconto si compone complessivamente di n. 49 pagine.

Per Il Consiglio d'Amministrazione

Il Presidente

Dottor Franco Carraro

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2006
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

STATO PATRIMONIALE

	Situazione al 30/06/2006		Situazione al 31/12/2005	
ATTIVITA'	Valore complessivo	% attivo	Valore complessivo	% attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	8.786.652	1,91%	8.728.690	1,84%
Strumenti finanziari non quotati	8.786.652	1,91%	8.728.690	1,84%
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.	8.786.652	1,91%	8.728.690	1,89%
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	420.446.430	91,16%	440.528.733	92,91%
B1. Immobili dati in locazione	420.446.430	91,16%	440.528.733	92,91%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	-	0,00%	-	0,00%
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'	2.069.421	0,45%	3.188.205	0,67%
F1. Liquidità disponibile	2.069.421	0,45%	3.188.205	0,67%
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'	29.925.516	6,48%	21.700.455	4,58%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	247.883	0,05%	126.250	0,03%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	8.520.930	1,85%	8.348.132	1,76%
G5. Credito Iva	-	0,00%	921.345	0,19%
G6. Crediti verso i locatari	21.156.703	4,59%	12.304.728	2,60%
crediti lordi	23.054.559	5,00%	13.465.702	2,84%
fondo svalutazione crediti	- 1.897.856	-0,41%	- 1.160.974	-0,24%
TOTALE ATTIVITA'	461.228.019	100,00%	474.146.083	100,00%

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2006
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

STATO PATRIMONIALE

	Situazione al 30/06/2006		Situazione al 31/12/2005	
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	% passivo	Valore complessivo	% passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	52.447.472	75,03%	70.200.992	83,44%
H1. Finanziamenti ipotecari	50.300.420	71,96%	53.164.126	63,19%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	2.147.052	3,07%	17.036.866	20,25%
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'	17.456.335	24,97%	13.935.443	16,56%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	0,00%	2.915.450	3,47%
M2. Debiti di imposta	4.170.929	5,97%	1.387.943	1,65%
M3. Ratei e risconti passivi	2.435.362	3,48%	1.733.966	2,06%
M4. Altre	10.020.745	14,34%	7.021.743	8,35%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	829.299	1,19%	876.341	1,04%
		0,00%		0,00%
TOTALE PASSIVITA'	69.903.807	100,00%	84.136.435	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	391.324.212		390.009.648	
Numero complessivo delle quote in circolazione	103.875		103.875	
Valore unitario delle quote	3.767,261		3.754,606	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	120,700		286,100	

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2006
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

		Rendiconto al 30/06/06	Rendiconto al 31/12/05 (*)
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	444.447	892.413
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	250.995	1.173.705
A2.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A2.3	plus/minusvalenze	193.452	281.292
	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)	444.447	892.413
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	20.744.311	42.755.075
B1.a	canoni di locazione	18.653.917	38.677.633
B1. b	altri proventi	2.090.394	4.077.442
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	1.892.044	277.395
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	- 367.825	2.515.341
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	- 3.387.897	- 6.928.330
B4. a	oneri non ripetibili	- 1.082.845	- 2.312.264
B4. b	oneri ripetibili	- 2.242.783	- 4.561.323
B4. c	interessi su depositi cauzionali	- 10.588	- 23.240
B4. d	altri oneri gestione immobiliare	- 51.681	- 31.503
B5.	AMMORTAMENTI	-	-
	Risultato gestione beni immobili (B)	18.880.633	38.619.481
C.	CREDITI		
C1.	interessi attivi e proventi assimilati	-	-
C2.	incrementi/decrementi di valore	- 737.163	- 291.022
	Risultato gestione crediti (C)	- 737.163	- 291.022
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)		18.587.917	39.220.872

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2006
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

		Rendiconto al 30/06/06	Rendiconto al 31/12/05 (*)	
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)		18.587.917	39.220.872	
H.	ONERI FINANZIARI			
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	- 897.277	- 1.707.917	
H1.1	su finanziamenti ipotecari	- 897.277	- 1.707.917	
H1.2	su altri finanziamenti	-	-	
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	- 192.954	- 236.576	
	Oneri finanziari (H)	- 1.090.231	- 1.944.493	
Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)		17.497.686	37.276.379	
I.	ONERI DI GESTIONE			
I1.	Provvigione di gestione SGR	- 2.206.846	- 7.364.670	
I2.	Commissioni banca depositaria	- 41.378	- 83.423	
I3.	Oneri per esperti indipendenti	- 42.045	- 88.115	
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	- 7.045	- 51.721	
I5.	Altri oneri di gestione	- 1.195.977	- 1.132.399	
I6.	Spese di quotazione	- 36.859	- 80.876	
	Totale oneri di gestione (I)	- 3.530.150	- 8.801.204	
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI			
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	27.987	65.422	
L2.	Altri ricavi	151.615	614.932	
L3.	Altri oneri	- 294.862	- 401.134	
	Totale altri ricavi ed oneri (L)	- 115.260	279.220	
Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)		13.852.276	28.754.395	
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)		13.852.276	28.754.395	

(*) dati relativi ad un esercizio di 12 mesi

***Nota Integrativa
al Rendiconto al 30 giugno 2006***

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	11
SEZIONE III – Le passività	17
SEZIONE V – Altri dati patrimoniali	21
Parte C – Il risultato economico del semestre	22
SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	22
SEZIONE II – Beni immobili	22
SEZIONE III – Crediti	24
SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	24
SEZIONE VII – Oneri di gestione	25
SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri	27
SEZIONE IX – Imposte	27
Parte D – Altre informazioni	27

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 31/12/2005	390.009.648	103.875	3.754,606
Rendiconto al 30/06/2006	391.324.212	103.875	3.767,261

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

Il valore complessivo netto del Fondo si è incrementato nell'arco del semestre di 1.314.564 euro ed il valore della quota di 12,655 euro.

Nonostante l'effetto della distribuzione dei proventi relativi al 2° semestre dell'esercizio 2005 avvenuta in data 20 marzo 2006, per complessivi 12.537.712,50 euro (120,7 euro per quota), il valore complessivo netto del fondo ha avuto comunque un aumento in considerazione dell'utile del semestre, pari a euro 13.852.276 (133,355 euro per quota).

L'utile del periodo è dovuto essenzialmente al positivo risultato della gestione del patrimonio immobiliare, rafforzato anche dai rilevanti utili sulle vendite, al netto degli oneri di gestione e degli oneri finanziari.

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

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 2005 – 30 giugno 2006 di -3,02% (valore al 31/12/2005: 418,38 - valore al 30/06/2006: 405,73). Il *benchmark* di riferimento quindi ha manifestato una variazione su base semestrale di -2,27%.

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

Data di riferimento	Valore unitario della quota	Valore dell'indice BTP MTS
31 dicembre 2005	3.754,606	418,38
30 giugno 2006	3.767,261	405,73
Variazione % semestrale	0,34%	-3,02%
Incidenza % distribuzione proventi	3,21%	---
Maggiorazione dell'indice BTP	---	0,75%
Variazione quota - <i>benchmark</i>	3,55%	-2,27%

La maggiore variazione della quota rispetto a quella del *benchmark* risulta pari al 5,82%.

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

Il 4 luglio 2002 il Fondo Alpha ha iniziato le negoziazioni delle quote nel comparto MTA (Mercato Telematico Azionario), segmento di negoziazione MTF CLASSE 2.

Il Fondo chiude il primo semestre 2006 con un prezzo di negoziazione di 3.140,08 euro, superiore del 20,8% rispetto al prezzo di collocamento, pari ad 2.600,00 euro. Il prezzo ufficiale della quota ha

raggiunto il suo massimo il 15 marzo 2006 a 3.185,99 euro, registrando invece il prezzo minimo il 20 marzo 2006 a 3.038,33 euro, coincidente con lo stacco della cedola per la distribuzione dei proventi.

Relativamente all'andamento dei prezzi e del controvalore medio scambiato quotidianamente, è da rilevare che il Fondo Alpha:

- dalla fine del 2004, dopo un periodo di consolidamento delle negoziazioni, ha superato il prezzo di collocamento, stabilizzandosi intorno al prezzo di 3.000 euro, quota sopra la quale è stato chiuso il primo semestre 2006 (3.140,08 euro al netto dei proventi distribuiti a marzo), confermando il trend positivo della quotazione;
- al 30 giugno 2006 evidenzia uno sconto sul NAV alla stessa data (calcolato rispetto al prezzo ufficiale di Borsa) pari al 16,65%;
- si posiziona ai massimi livelli di mercato per controvalore medio giornaliero scambiato, pari per il primo semestre 2006 a circa 105.000 euro (sostanzialmente in linea rispetto al controvalore di fine esercizio 2005).

In particolare, le quotazioni hanno principalmente beneficiato:

- della maggiore trasparenza informativa raggiunta attraverso la conferma del Real Estate Asset Manager Rating 'REAM3+', emesso su FIMIT SGR dall'agenzia internazionale Fitch Ratings a giugno 2006;
- della conferma della frequenza semestrale di distribuzione dei proventi;
- dell'elevato ritorno complessivo del Fondo Alpha (il *pay back* netto ha raggiunto il 41,2% in circa 4 anni dal collocamento);
- della crescente consapevolezza dei risparmiatori di poter negoziare le quote in Borsa inviando ordini direttamente alla propria banca di fiducia.

Le quote del Fondo Alpha possono essere scambiate (conferendo ordine di compravendita a qualsiasi banca o intermediario finanziario abilitato), presso il segmento MTF Classe 2 di Borsa Italiana S.p.A. Il codice di negoziazione è QFAL e il codice ISIN è IT0003049605.

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

Il capitolo 3 del Regolamento del Fondo illustra le modalità di distribuzione ai titolari delle quote dei proventi conseguiti dal Fondo. Sono considerati proventi "*gli utili, al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto ai valori di acquisizione dei beni immobili, dei diritti reali di godimento di beni immobili e delle partecipazioni detenute dal Fondo, risultanti dal rendiconto...*". I proventi medesimi sono distribuiti agli

aventi diritto con cadenza annuale, fatte salve le eccezioni riportate alle lettere b), c) e d) dell'articolo 3.2 del Regolamento.

In particolare, i proventi vengono distribuiti in misura non inferiore al 80% degli stessi, fatta salva diversa determinazione del Consiglio d'Amministrazione. Il Regolamento prevedeva 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 mese di marzo 2006, il Fondo ha posto in essere, sulla base del rendiconto al 31 dicembre 2005, una distribuzione di proventi relativi al 2° semestre 2005 per un ammontare complessivo di 12.537.712,50 euro, corrispondenti a 120,7 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 30 giugno 2006, hanno beneficiato di proventi unitari per 1.137,30 euro corrispondenti a complessivi 118.137.037,50 euro.

In occasione dell'approvazione del presente rendiconto semestrale, si potrà porre in distribuzione un ulteriore ammontare complessivo di 13.658.523,75 euro, pari al 100% dei proventi maturati nel 1° semestre 2006, al netto delle plusvalenze nette non realizzate su strumenti finanziari (esclusi arrotondamenti), pari a 131,49 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, che si sostanziano nel controllo costante dell'attività di gestione e di compravendita degli immobili.

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 concerne l'analisi degli scostamenti, la funzione competente al controllo, l'area amministrativa ed 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 dalla funzione pianificazione e controllo in collaborazione con la Direzione Tecnica e la funzione Progetti Speciali della SGR.

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

Il "rischio" locativo è misurato secondo indici di sfittanza monitorati costantemente mediante la predisposizione di *report* mensili.

Il "rischio" crediti è monitorato mensilmente attraverso la redazione di un *report* dettagliato su cui si basano le azioni di recupero in via giudiziale ed extragiudiziale. Allo stesso tempo viene redatto un *report* sull'*ageing* dei crediti, che evidenzia i crediti secondo la data di generazione e che consente di monitorare e gestire le posizioni morose. 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 i "rischi" connessi agli investimenti, la società di gestione è dotata di una procedura, recentemente migliorata, 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 e con il budget approvato. 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, per quanto concerne i "rischi" connessi alle 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.

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

Le operazioni di compravendita immobiliare sono monitorate, in termini di contenimento e frazionamento del rischio, dalla funzione di risk management.

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.

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

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 dal materiale disponibile, sia da quanto emergente sugli immobili in oggetto ed il loro stretto intorno.

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

Quando una contrattualistica prevedesse canoni di incremento preregolamentato per singolo anno, il canone indicato fa riferimento a quello medio ponderato.

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

Le consistenze degli immobili non sempre sono risultate del tutto comprensive dell’entità degli ambiti comuni in quanto le stesse in talune circostanze sono state fornite in modo esaustivo e completo, in altre sono risultate afferenti i soli spazi di distribuzione verticale ed in altre ancora sono risultate del tutto assenti.

Pertanto, verificato che quanto indicato in proposito dalla SGR costituisse una percentuale delle consistenze globali allineata alle medie per singola tipologia edilizia (attorno al 20% medio), in caso di mancata corrispondenza, alle consistenze di base è stato applicato un coefficiente correttivo che, di caso in caso, considerasse o l’ulteriore verosimile e media incidenza delle porzioni comuni sul totale della s.l.p. da aggiungere a quella indicata dalla SGR per giungere ad un’incidenza globale attestata attorno al 20% o, in caso di totale mancanza d’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 mentre su quelli articolati in diverse unità si è ridotta al 10% l'incidenza delle parti comuni avendo supposto che per almeno il 50% dei casi (e soprattutto per le unità di minore consistenza) le superfici indicate corrispondessero già a quelle in uso esclusivo (ancorché lorde).

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

Tale principio, tuttavia, non ha trovato applicazione per tutti quegli ambiti che, pur ad uso abitativo, non possono essere considerati tali di fatto in quanto corrispondenti a foresterie, ad ambiti di residenza di servizio e/o di portierato, a tipologie edilizie residenziali ma locate ad uso uffici ed agli spazi abitativi di complessi unitari ad uso diverso (camerate ed alloggi ufficiali di caserme, etc...).

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

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

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

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

Per l'attualizzazione di cui sopra si è assunto il tasso del 4,5% sia in considerazione dell'attuale tasso di sconto applicato dalla Banca d'Italia ai principali istituti di credito, sia in funzione di quello dagli stessi

riservato ai loro migliori clienti e sia, infine, in considerazione della valutazione del margine di rischio caratterizzante investimenti immobiliari a medio/lungo termine.

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 (si consideri che gli attuali conduttori, in caso di prelazione su una futura vendita frazionata, possono godere di una riduzione del 30%).

Per tener conto della specificità dello scopo peritale, tutte le porzioni sfitte sono state considerate abbattendo il valore di libero mercato per l'attualizzazione dei mancati redditi supposti come di perdurante sfittanza di dodici mesi.

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.

Gli stessi oneri di cui al punto precedente (che rispetto a quanto previsto nell'aggiornamento al dicembre 2005 sono stati incrementati dell'aumento percentuale intercorso sui costi di costruzione e, comunque, adeguati alla data di riferimento peritale sia in base a quanto svolto sul bene e sia in funzione di ulteriori necessità di opere nel frattempo manifestatesi), non sono stati sommati a quelli imputabili ad oneri comunali, concessori e/o d'oblazione perché tutti gli immobili per i quali la situazione in essere alla data di conferimento nel Fondo non fosse risultata del tutto legittimata sono risultati nel frattempo essere stati già saldati.

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

L'Esperto Indipendente non ha ritenuto opportuno, in sede di valutazione al 30 giugno 2006, tenere conto dei potenziali effetti negativi che il decreto legge n. 223 del 4 luglio 2006, per la parte che ha modificato il regime di imposizione fiscale sulle locazioni e sulle compravendite immobiliari, avrebbe potuto generare nel prossimo futuro sui prezzi degli immobili. L'Esperto Indipendente ha assunto questa posizione anche in relazione al fatto che la legge di conversione del decreto avrebbe potuto contenere - come in effetti è accaduto e come dettagliatamente descritto nel § 5 della Relazione degli amministratori - notevoli cambiamenti in senso positivo rispetto al regime fiscale vigente alla data dell'emissione della

Relazione di Stima (11/7/2006).

Anche alla luce del testo definitivo del decreto, convertito nella legge n. 248 del 4 agosto 2006, il Consiglio di Amministrazione, pur prendendo atto dell'aggravio di oneri fiscali futuri che saranno applicati al mercato immobiliare, ha ritenuto opportuno condividere i valori espressi nella Relazione di stima dell'Esperto Indipendente in quanto, da un lato ritenuti congrui alla data di riferimento del rendiconto, dall'altro per la mancanza di elementi che possano far prevedere, alla data di approvazione dello stesso, se e in che misura si manifesteranno effetti negativi sul valore degli immobili in portafoglio.

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

Ricavi e costi

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

SEZIONE II – Le attività

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

ATTIVITA'	30.6.2006	31.12.2005
A. Strumenti finanziari	1,91%	1,84%
B. Immobili e diritti reali immobiliari	91,16%	92,91%
F. Posizione netta di liquidità	0,45%	0,67%
G. Altre attività	6,48%	4,58%
Totale attivo	100,00%	100,00%

Il peso della componente immobiliare è rimasto sostanzialmente in linea nonostante le dismissioni avvenute nel corso del semestre; la voce "strumenti finanziari", riferita interamente allo stesso strumento finanziario, registra un lieve incremento percentuale per effetto sia dell'adeguamento del valore all'ultimo valore reso noto al pubblico sia al rimborso parziale delle quote avvenuta nel semestre; la posizione netta di liquidità è rimasta percentualmente poco significativa.

Le altre attività consistono prevalentemente in crediti nei confronti dei conduttori per canoni e oneri accessori. Si registra un incremento percentuale rispetto al 31 dicembre 2005.

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 8.786.652 di euro.

Il valore iscritto al 30 giugno 2006 corrisponde alla valutazione delle singole quote pari a 313.809,005 euro che costituisce l'ultimo valore reso noto al pubblico, ovvero quello risultante dal Rendiconto semestrale del Fondo CLOE al 30 giugno 2006, contro un valore di 311.738,916 euro iscritto al 31 dicembre 2005. Il valore, nel corso del semestre, si è così movimentato:

Valore della quota al 31/12/2005	311.739
Rimborso parziale delle quote	- 4.839
Distribuzione dei proventi	- 8.964
Utile per quota 1° semestre 2006	15.873
Valore della quota al 30/6/2006	313.809

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

Strumenti finanziari non quotati	Paese di residenza dell'emittente e verso il quale sono indirizzati gli investimenti			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Parti di O.I.C.R.				
- chiusi	8.786.652	-	-	-
Totale	8.786.652	-	-	-

B. Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame è rappresentato dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione" per 440.446.430 euro.

Le variazioni nel corso del semestre risultano dalla seguente tabella:

Valore degli immobili al 31/12/2005	440.528.733
Costi capitalizzati nel semestre	2.393.478
Alienazione di immobili nel semestre	- 22.107.956
Svalutazione netta del semestre	- 367.825
Valore degli immobili al 30/6/2006	420.446.430

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

La svalutazione del patrimonio è la conseguenza dell'adeguamento ai valori di libero mercato degli immobili in portafoglio, come da Relazione di stima effettuata dall'Esperto Indipendente.

Per quanto riguarda le cessioni, nel corso del semestre, sono state perfezionate le seguenti:

- in data 28 marzo 2006 due immobili distinti ubicati in Segrate (MI) compresi nel Centro Direzionale "Milano Oltre", e denominati "Palazzo Caravaggio" e "Palazzo Tintoretto". Il prezzo di vendita è stato di 17,5 milioni di euro, coincidente con il valore indicato nel Rendiconto al 31 dicembre 2005;
- in data 23 giugno 2006 immobile sito in Roma, Viale Oceano Pacifico n. 42/48. Il prezzo di vendita è stato di 6,5 milioni di euro generando una plusvalenza rispetto al valore indicato nel Rendiconto al 31 dicembre 2005 di 1.892.044 euro.

Per quanto riguarda le suddette 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.

Cespiti disinvestiti	Quantità mq	Acquisto			Realizzo			Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Valore	Ultima valutazione	Data	Ricavo di vendita	Proventi generati		
			B			A	C	D	A-B+C-D
Via O. Pacifico 42/46	3.851	01/03/2001	4.719.490	4.607.956,48	23/06/2006	6.500.000	3.692.161	216.182	5.256.489
Palazzo Caravaggio Segrate	8.300	01/03/2001	7.556.257	8.224.327,84	28/03/2006	8.224.328	5.811.047	1.685.268	4.793.849
Palazzo Tintoretto Segrate	8.300	01/03/2001	6.130.217	9.275.672,16	28/03/2006	9.275.672	5.192.437	1.561.344	6.776.548

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)	%
A) Immobili venduti		345.426	-	345.426	1,8%
Fino al 31.12.2007	79.222.769	3.669.894	-	3.669.894	19,7%
Tra 1.1.2008 e 31.12.2009	77.224.190	3.722.538	-	3.722.538	20,0%
Tra 1.1.2010 e 31.12.2011	6.816.813	234.190	-	234.190	1,2%
Tra 1.1.2012 e 31.12.2013	92.838.007	4.285.233	-	4.285.233	23,0%
Tra 1.1.2014 e 31.12.2015	92.153.189	3.693.626	-	3.693.626	19,8%
Oltre 31.12.2015	72.191.462	2.703.010	-	2.703.010	14,5%
B) Totale beni immobili locati	420.446.430	18.653.917	-	18.653.917	100,0%
C) Totale beni immobili non locati	-	-	-	-	

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 30 giugno 2006 è in allegato alla presente Nota Integrativa (Allegato 2).

F. Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta sul rendiconto, per un totale di 2.069.421 euro, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 30.6.2006, incrementati delle competenze nette del quarto trimestre, dei conti rubricati al Fondo Alpha, accesi presso Banca di Roma S.p.A., facente parte del medesimo gruppo bancario della SGR. Il dettaglio è il seguente.

C/C "gestione immobiliare"	72.027
C/C "immobile Casal Lumbroso"	1.721.900
C/C "immobile Tor Cervara"	275.494
Totale sottovoce F1	2.069.421

I due conti sotto 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 29.925.516 euro, risulta così formata:

- sottovoce G2 "Ratei e risconti attivi", pari a 247.883 euro, composta esclusivamente da risconti attivi sulle spese assicurative sostenute a fronte della polizza "globale fabbricati".
- sottovoce G4 "Altre", pari a 8.520.930, è così composta:

Caparra confirmatoria	8.000.000
Costi da recuperare da terzi	177.877
Crediti v/INPDAP	112.569
Crediti diversi	124.546
Crediti v/conduttori	37.427
Note di credito da ricevere	40.222
Depositi cauzionali attivi	28.289
Totale	8.520.930

La voce più rilevante, pari a 8 milioni di euro è relativa alla caparra confirmatoria che il Fondo ha versato in data 15 dicembre 2005 alla società "AGA S.r.l." a seguito della stipula di un contratto preliminare di compravendita per l'acquisto di un'area sita in località Ponte Galeria, in Roma, a destinazione edificatoria direzionale e/o ricettiva compatibile con l'edificazione di tre distinti immobili, nell'ambito dell'intervento denominato Programma degli interventi "Nuova Fiera di Roma".

Altro importo rilevante (177.877 euro) è costituito dal recupero da terzi a fronte di interventi manutentivi e servizi sostenuti dal Fondo per l'immobile di Vicolo Casal Lumbroso.

La sottovoce "crediti verso INPDAP" è così articolata. In data 1° agosto 2003, il Fondo Alpha ha corrisposto ad un ex conduttore, per conto di INPDAP, 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 al quale si aggiunge un credito pari a 68.692 corrispondente al 50% dei costi sostenuti dal Fondo per la realizzazione di un impianto di cogenerazione realizzato nella centrale termofrigorifera nel comprensorio fieristico – direzionale dell'immobile sito a Bologna, realizzato dalla società "Finanziaria Bologna Metropolitana S.p.A.".

La voce "crediti diversi" riguarda per la gran parte fatture liquidate in attesa di note di credito, nonché il costo di una fideiussione propedeutica ad una gara, a cui il Fondo non ha poi partecipato, in attesa di rimborso per metà da parte di Fimit e per l'altre da Banca di Roma.

- la sottovoce G6 "Crediti verso locatari" ammonta a 21.156.703 euro; tale importo è determinato dalla differenza tra l'importo nominale dei crediti, pari a 23.054.559 euro (crediti per fatture emesse, pari a 17.978.712 euro, e crediti per fatture da emettere, pari a 5.075.847 euro), e il fondo svalutazione crediti, ammontante a 1.897.856 euro. Rispetto all'esercizio precedente si registra un incremento dei crediti per fatture emesse di 8.447.369 euro dovuto essenzialmente alla fatturazione anticipata nei

confronti della Pubblica Amministrazione e da un breve differimento degli incassi, per lo più ricevuti nel mese di luglio (circa 5 milioni di euro), anziché entro il mese di giugno.

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 30.6.2006 nonché di un ulteriore accantonamento forfettario a fronte dei crediti per fatture da emettere. In via esclusivamente prudenziale, a fronte di crediti verso la pubblica amministrazione, è stato accantonato al fondo un importo forfettario pari al 5%. La consistenza del fondo ammonta a circa l'8,23% del valore nominale dei crediti. Il nuovo accantonamento al 30.6.2006 è risultato di 737.022 euro.

SEZIONE III – Le passività

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

PASSIVITA'	30.06.2006	31.12.2005
H. Finanziamenti ricevuti	75,03%	83,44%
M. Altre passività	24,97%	16,56%
Totale passivo	100,00%	100,00%

Si evidenzia la diminuzione dell'incidenza percentuale dell'indebitamento dovuto essenzialmente al minor saldo negativo di fine periodo dello scoperto di conto corrente, motivato dagli introiti delle vendite immobiliari effettuate nel corso del semestre nonché dai rimborsi in linea capitale dei due finanziamenti ipotecari in essere.

H. Finanziamenti ricevuti

Tale voce, pari complessivamente a 52.447.472 euro, accoglie per l'importo di 50.300.420 l'ammontare del debito residuo alla data del 30.6.2006 dei finanziamenti ipotecari accesi dal Fondo a fronte di acquisizioni immobiliari (sottovoce H1) e per euro 2.147.052 il saldo, alla medesima data, dell'affidamento sotto forma di scoperto di conto corrente, fino ad un massimo di 25 milioni di euro, concesso da Banca di Roma S.p.A. (sottovoce H3).

Rispetto al 31.12.2005, l'indebitamento complessivo si è decrementato di 17.753.520 euro; in particolare si registra una diminuzione dell'esposizione a lungo termine per euro 2.863.706, nel rispetto dei piani di ammortamento dei finanziamenti, ed un decremento di quello a breve termine di euro 14.889.814.

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 1.2.2013; alla data di chiusura del rendiconto il debito residuo ammonta a 38.968.974 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 15.6.2019; al 30.6.2006 il debito residuo ammonta a 11.331.446 euro.

L'incidenza dei debiti da finanziamento a lungo termine rispetto al valore degli immobili risulta del 12% circa.

M. Altre passività

La voce M "Altre passività", pari complessivamente a 17.456.335 euro, risulta ripartita nelle seguenti sottovoci:

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

Iva in sospensione ("differita")	2.908.112
Erario c/IVA	1.257.686
Ritenute su lavoro autonomo	5.131
Totale	4.170.929

Si ricorda che la voce "Iva in sospensione ("differita") si riferisce a operazioni effettuate nei confronti dello Stato e degli altri Enti pubblici per le quali il debito IVA nei confronti dell'Erario diviene esigibile nel momento dell'incasso delle fatture.

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

Risconti passivi su canoni di locazione	2.135.456
Ratei passivi su finanziamenti ipotecari	257.710
Risconti attivi su recupero spese condominiali	42.196
Totale	2.435.362

L'importo così rilevante della voce "risconti passivi su canoni di locazione" è dovuto essenzialmente al fatto che nel corso del semestre, al fine di canalizzare gli incassi nei confronti della Pubblica Amministrazione alle scadenze stabilite dai contratti, si è provveduto, come già precedentemente accennato, ad emettere fatture anticipate rispetto al periodo di competenza.

- sottovoce M4 "Altre", così composta:

Debiti verso fornitori	9.094.679
Creditori diversi	302.425
Note di credito da emettere	279.214
Debiti v/INPDAP	126.349
Fondo interessi su depositi cauzionali	119.896
Debiti v/locatari	98.182
Totale	10.020.745

I debiti verso fornitori, rappresentati da fatture ricevute per 6.661.412 euro e da ricevere per 2.433.268 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 "Creditori diversi", per un totale di 302.425 euro, include:

- l'importo di 175.545 euro relativo ad incassi affluiti al Fondo per incassi non attribuiti alla data del 30.6.2006;
- l'impegno, per un importo 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;
- l'importo di 12.895 euro relativo a debiti diversi.

La voce "Note di credito da emettere", per un totale di 279.214 euro, si riferisce ai conguagli a favore dei conduttori relativi agli oneri condominiali.

Per quanto riguarda i Debiti v/INPDAP per 117.953 euro, essi si riferiscono a recupero di spese del portierato incassati dal Fondo Alpha ma di competenza dell'Ente conferente, mentre per 8.396 euro per un incasso ricevuto dal Ministero Interni non di competenza del Fondo Alpha.

I debiti verso locatari, pari a 98.182 euro, sono costituiti da posizioni debitorie conseguenti a maggiori fatturazioni effettuate nel semestre sulla base dei dati preventivi per il recupero di spese condominiali rispetto ai dati consuntivi (conguagli).

- sottovoce M6 "Debiti per cauzioni ricevute" accoglie i depositi cauzionali versati al Fondo per 829.299 euro 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' (1/3/2001) FINO AL 30/6/2006

	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	4.264.760	1,64%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	307.228.544	118,31%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	- 2.491.159	-0,96%
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	- 8.313.304	- 3,20%
I. Oneri di gestione complessivi	- 42.167.331	- 16,25%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	3.162.476	1,22%
M. Imposte complessive	- 11.981.579	- 4,61%
Rimborsi di quote effettuati	-	-
Proventi complessivi distribuiti	- 118.137.038	- 45,49%
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte	261.755.329	100,80%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/06/2006	391.324.212	150,69%
Totale importi da richiamare	-	-
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	15,14%	

Il tasso di rendimento interno del Fondo è stato calcolato in base al valore del fondo alla data del presente rendiconto, a quello iniziale, e ai flussi di cassa (proventi distribuiti) intervenuti fino al 30.6.2006.

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.	2.069.421
Crediti diversi	Banca di Roma S.p.A.	12.648
Crediti per canoni di locazione	Banca di Roma S.p.A.	1.185
PASSIVITA'		
Descrizione	Società	Importo
Saldo passivo c/c	Banca di Roma S.p.A.	2.147.052
Residuo finanziamento ipotecario	MCC S.p.A.	38.968.974
Rateo interessi su finanziamento ipotecario	MCC S.p.A.	257.710
Debito per contratto di specialista	Capitalia S.p.A.	60.000

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 2.426.077 euro relativo a polizze fideiussorie rilasciate dai conduttori a titolo di garanzia sui contratti di locazione;
 - l'ammontare di 342.400 euro relativo a polizze fideiussorie rilasciate da ditte, a garanzia del buon esito dei lavori commissionati;
 - l'importo residuo di 1.836.848 euro come da polizza assicurativa stipulata dalla parte venditrice dell'immobile di Casal Lumbroso 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 7.258.064 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 del semestre

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 dal Rendiconto semestrale del Fondo al 30.6.2006.

Ciò ha comportato una plusvalenza su ciascuna delle 28 quote sottoscritte di 193.452 euro, allocata alla sottovoce A2.3 della sezione reddituale.

Strumenti finanziari non quotati	Risultato delle operazioni			
	Utile/perdita da realizzi	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	-	-	193.452	-
Totale	-	-	193.452	-

Per quanto riguarda i proventi distribuiti dal Fondo CLOE, l'importo dei suddetti ammonta a 250.995 euro. In particolare, in data 30 gennaio 2006 il Consiglio di Amministrazione di Pirelli & C. Real Estate S.G.R. S.p.A., ha deliberato la distribuzione del 100% dei proventi di gestione relativi al rendiconto al 31.12.2005 per un ammontare pari a 8.964,10 euro per quota.

SEZIONE II – Beni immobili

Nella seguente tabella si evince il risultato economico della gestione del patrimonio immobiliare diviso per tipologia di immobili. Il risultato di 18.880.633 euro deriva da canoni di locazione per 18.653.917 euro, da altri proventi per 2.090.394 euro, utili netti da realizzo per 1.892.044 euro, minusvalenze nette per

adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per 367.825 euro, al netto degli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente a 3.387.897 euro.

	Immobili residenziali	Immobili uso commerciale	Immobili uso logistico	Immobili uso ufficio	Altre tipologie	Totale
1. Proventi						
1.1 canoni loc. non finanziaria	964	810.000	1.677.536	13.267.841	2.897.576	18.653.917
1.2 canoni loc. finanziaria	-	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	1.010	12.537	791	2.071.265	4.791	2.090.394
2. Utile/perdita da realizzi						
2.1 beni immobili	-	-	-	1.892.044	-	1.892.044
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-	-
3. Plusvalenze/ minusvalenze da valutazione						
3.1 beni immobili						
- plusvalenze da valutazione	1.168	-	166.504	1.857.989	611.054	2.636.715
- minusvalenze da valutazione	-	- 76.228	-	- 2.928.312	-	- 3.004.540
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-	-
4. Oneri per la gestione di beni immobili						
	- 1.321	- 90.915	- 121.236	- 3.104.494	- 69.930	- 3.387.897
5. Ammortamenti						
	-	-	-	-	-	-
Totale gestione beni immobili	1.820	655.394	1.723.595	13.056.333	3.443.491	18.880.633

Gli utili da realizzo, pari complessivamente a 1.892.044 euro, sono rappresentati dalla plusvalenza realizzata a seguito della vendita dell'immobile di Viale Oceano Pacifico n. 42/48 in data 23 giugno 2006.

Gli oneri della gestione immobiliare, pari complessivamente a 6.928.330 euro, sono così ripartiti:

Oneri ripetibili ai conduttori	2.242.783
Oneri a carico della proprietà	1.082.845
Altri oneri della gestione immobiliare	51.681
Interessi su depositi cauzionali	10.588
Totale oneri gestione immobiliare	3.387.897

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 174.989 euro e nell'onere relativo all'ICI per 907.856 euro; gli altri oneri della gestione immobiliare sono composti da spese condominiali in contestazione per 51.681 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 complessivo di 737.163 euro, è composto dall'accantonamento al fondo svalutazione crediti pari a 737.022 euro per adeguare lo stesso all'effettivo rischio di inesigibilità, e da perdite definitive su crediti non coperti dal fondo medesimo per 141 euro.

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

La voce H. "Oneri finanziari", per un ammontare di 1.090.231 euro, accoglie i costi rispettivamente relativi agli interessi su finanziamenti ipotecari per 897.277 euro e agli interessi passivi maturati sul conto corrente bancario per 192.954 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 + 0,50%.

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La sezione del rendiconto relativa agli "Oneri di gestione", per un totale di 3.530.150 euro, risulta così ripartita:

I1 - Provvigione di gestione SGR	2.206.846
I2 - Commissioni Banca depositaria	41.378
I3 - Oneri per esperti indipendenti	42.045
I4 – Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	7.045
I5 - Altri oneri di gestione:	1.195.977
- spese d'intermediazione	388.961
- spese assicurative	185.663
- spese per consulenze tecniche	136.857
- spese professionali	124.970
- spese <i>facility manager</i>	119.600
- provvigioni <i>property manager</i>	65.909
- spese generali	51.237
- spese e comm. bancarie, monte titoli e intermediari finanz.	49.443
- spese di <i>credit management</i>	45.407
- spese di revisione e certificazione	20.430
- spese attività informatica	6.000
- spese peritali	1.500
I6 - Spese di quotazione:	36.859
- <i>Specialist</i>	30.000
- Borsa Italiana S.p.A.	6.859
Totale Oneri di Gestione	3.530.150

- la sottovoce I1 "Provvigioni di gestione SGR" per complessivi 2.206.846 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'.

- 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 30.6.2006.
- Per quanto riguarda la sottovoce I5 "Altri oneri di gestione", si evidenzia in particolare il costo derivante dagli incarichi affidati a società di intermediazione immobiliare al fine di promuovere la vendita di alcuni immobili (Segrate Palazzo Caravaggio e Tintoretto) e di locare le unità immobiliare disponibili; si evidenziano, inoltre, le spese assicurative riferite alla Polizza Globale Fabbricati, le spese per consulenze tecniche per adeguamento planimetrico dell'intero portafoglio immobiliare, le spese di fattibilità e progettazione sostenute da Fimit e le spese sostenute per il servizio di *facility management* fornito dalla società di progettazione lavori incaricata.

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 30.000 euro. La voce comprende inoltre i compensi riconosciuti a Borsa Italiana S.p.A. per la quotazione sul MTF delle quote del Fondo, per un importo di 6.859 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 (+)	27.987
L2. Altri ricavi (+)	151.615
- interessi attivi diversi	1.076
- sopravvenienze, abbuoni e arrotondamenti attivi	82.613
- proventi diversi	67.926
L3. Altri oneri (-)	294.862
- sopravvenienze e abbuoni passivi	294.862
Totale altri ricavi ed oneri	-115.260

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 2005 rispetto ai dati consuntivi fatturati nel corso del semestre.

SEZIONE IX – Imposte

Come noto, i fondi immobiliari non sono soggetti IRES, IRAP, né assoggettati ad alcuna imposta sostitutiva.

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 molto 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 2006, come è avvenuto per gli anni precedenti, non include alcun accantonamento relativo alla Commissione Variabile Finale.

Si fa presente, come già illustrato nella Relazione degli Amministratori, che per la suddetta commissione, pur lasciando la metodologia di calcolo invariata, la stessa venga integrata con l'inserimento di un limite massimo quantitativo ancorato alla dinamica dell'indice BTP anno per anno, per tutta la durata del fondo. La relativa modifica regolamentare è in corso di autorizzazione da parte di Banca d'Italia.

2. Per quanto riguarda la **Commissione Variabile Annuale**, prevista dall'articolo 9.1.1.2 del Regolamento, i rendiconti semestrali non prevedono alcun accantonamento poiché l'effettiva sussistenza ovvero l'entità dell'onere saranno verificabili solo alla fine dell'esercizio in quanto legati a parametri quali la media dei prezzi ufficiali di Borsa delle quote durante il mese di dicembre nonché la variazione percentuale del *benchmark* nell'intero esercizio, determinabili solo alla chiusura del rendiconto annuale.

3. Non ci sono rischi finanziari di portafoglio e quindi non è stata posta in essere alcuna attività per la copertura dei medesimi.
4. Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es: *soft commission*)¹.
5. Non sono stati accesi finanziamenti finalizzati al rimborso anticipato di quote.
6. 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 effettuate dalla SGR quali i costi per l'attività di *property management*

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	2.207	0,56%	0,48%		2.207	0,56%	0,48%	
Provvigioni di incentivo	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
2) TER degli OICR in cui il fondo investe	137	0,04%			-	0,00%		
3) Compenso della banca depositaria	41	0,01%	0,01%		41	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	20	0,01%			-	0,00%		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
6) Compenso spettante agli Esperti Indipendenti	42	0,01%	0,01%		-	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	3.388	0,87%	0,73%		-	0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	25	0,01%			-	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	7	0,00%			-	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo								
- decrementi di valore su crediti	737	0,19%			-	0,00%		
- spese generali	51	0,01%			-	0,00%		
- studi fattibilità e progettazione	100	0,03%			100	0,03%		
- spese consulenza tecnica	137	0,04%			-	0,00%		
- spese credit management	45	0,01%			-	0,00%		
- spese property manager	66	0,02%			66	0,02%		
- spese facility manager	120	0,03%			-	0,00%		
- spese assicurative	186	0,05%			-	0,00%		
- spese peritali	2	0,00%			-	0,00%		
- spese intermediazione imm.	389	0,10%			-	0,00%		
- spese e commissioni bancarie	49	0,01%			2	0,00%		
- spese quotazione	37	0,01%			30	0,01%		
- sopravvenienze passive	295	0,08%			-	0,00%		
- spese di attività informatica	6	0,00%			-	0,00%		
Total Expense Ratio (TER) (somma da 1 a 10)	8.087	2,07%			2.446	0,63%		
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								
- finanziamenti ipotecari	897			1,78%	685			1,76%
- affidamento bancario	193				193			
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	0,00%			-	0,00%		
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	9.177	2,35%			3.324	0,85%		

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

N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno / Epoca di costruzione	Redditività dei beni locati					Tipo contratto	Range scadenza contratto	Tipologia conduttore	Valore storico	Ipoteche
				Superficie lorda (mq)	Superficie locata (mq)	Canone/indennità su base annua al 30/06/2006	Canone/indennità competenza 1° semestre 2006	Canone annuo medio per mq					
LAZIO													
1	Intero Immobile Roma Via Capitan Bavastro 92/94	ufficio	1974	13.790	13.790	1.909.148	954.471	138,45	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	1.424.021	696.862	148,77	di occupazione	scadenza fino al 31.12.2007	Pubblica Amministrazione	8.056.728	
3	Intero Immobile Roma Via Cristoforo Colombo 44	ufficio	1966	36.754	36.754	4.133.735	2.022.894	112,47	indennità	scadenza fino al 31.12.2007	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	949.173	147,59	di occupazione	scadenza fino al 31.12.2007	Pubblica Amministrazione	10.659.670	
5	Intero Immobile Roma Via Lamaro 51	ufficio	1990	13.835	8.685	1.143.124	514.085	131,62	affitto	scadenza oltre 31.12.2015	Imprese commerciali, Industriali e finanziarie	13.758.412	
6	Intero Immobile Roma Via Longoni 92	ufficio	1981	14.451	14.451	655.494	328.521	45,36	indennità	scadenza tra 1.1.2008 e 31.12.2009	Pubblica Amministrazione	619.748	
7	Intero Immobile Roma Via Longoni 3	commerciale	1989	16.151	16.151	1.620.000	810.000	100,30	di occupazione	scadenza oltre 31.12.2015	Impresa commerciale	13.221.297	
8	Intero Immobile Roma Via Casilina 3	ufficio	1971	13.956	13.956	1.721.517	860.758	123,35	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.	22.306	22.306	3.176.892	1.578.788	142,42	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	24.466	20.605	2.790.833	1.359.888	135,45	affitto	scadenza tra 1.1.2014 e 31.12.2015	Imprese commerciali, Industriali e finanziarie	21.525.924	
11	Intero Immobile Roma Vicolo Casal Lumbroso 77	altre	1986	38.900	38.900	5.852.973	2.897.576	150,46	affitto	scadenza tra 1.1.2012 e 31.12.2013	Pubblica Amministrazione	75.000.000	100.000.000,00
12	Intero Immobile Roma Via di Tor Cervara 285/C	logistico	1968	28.780	28.780	2.608.401	1.291.351	90,63	affitto	scadenza tra 1.1.2014 e 31.12.2015	Imprese commerciali, Industriali e finanziarie	30.000.000	38.734.267,43
LOMBARDIA													
13	Intero Immobile Milano Via Crespi 12	ufficio	1986	9.962	7.085	695.394	314.391	98,15	affitto	scadenza oltre 31.12.2015	Imprese commerciali, Industriali e finanziarie	6.073.533	
14	Immobile parziale Milano Via Vitruvio 43	residenziale	1963	43	43	1.929	964	44,87	indennità	scadenza fino al 31.12.2007	Imprese commerciali, Industriali e finanziarie	76.418	
15	Intero Immobile Agrate Brianza Via Colleoni	ufficio	1986	17.101	14.942	1.584.601	678.350	106,05	di occupazione	scadenza oltre 31.12.2015	Imprese commerciali, Industriali e finanziarie	13.427.879	
16	Intero Immobile Assago Milanofiori Palazzo 5B	ufficio	1991	7.179	7.164	470.812	234.190	65,71	affitto	scadenza tra 1.1.2010 e 31.12.2011	Imprese commerciali, Industriali e finanziarie	5.081.936	
17	Intero Immobile Basiglio Palazzo Volta / Galilei	ufficio	1993	16.357	15.655	2.084.919	1.042.386	133,18	affitto	scadenza tra 1.1.2014 e 31.12.2015	Imprese commerciali, Industriali e finanziarie	15.576.340	
18	Intero Immobile Melzo Via C. Colombo 24	logistico	1974	24.770	24.770	960.000	386.184	38,76	affitto	scadenza oltre 31.12.2015	Imprese commerciali, Industriali e finanziarie	5.371.152	
EMILIA ROMAGNA													
19	Intero Immobile Bologna Via Aldo Moro	ufficio	1984	21.340	15.464	2.754.122	1.387.657	178,10	affitto	scadenza tra 1.1.2012 e 31.12.2013	Pubblica Amministrazione	8.717.792	
				342.542	321.902	37.481.245	18.308.490					287.406.362	