

'05

---

## INDICE

---

### • RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI AL RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2005

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

---

### • RENDICONTO AL 31/12/2005

11

---

### • NOTA INTEGRATIVA AL RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2005

<b>PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA</b>		17
<b>PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO</b>		20
SEZIONE I	CRITERI DI VALUTAZIONE	20
SEZIONE II	LE ATTIVITÀ	22
SEZIONE III	LE PASSIVITÀ	25
SEZIONE IV	IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	27
SEZIONE V	ALTRI DATI PATRIMONIALI	27
<b>PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO</b>		28
SEZIONE I	RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI	28
SEZIONE II	BENI IMMOBILI	28
SEZIONE III	CREDITI	29
SEZIONE VI	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI	30
SEZIONE VII	ONERI DI GESTIONE	30
SEZIONE VIII	ALTRI RICAVI E ONERI	31
SEZIONE IX	IMPOSTE	31
<b>PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI</b>		31



## 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 dell'esercizio è stata caratterizzata dalle seguenti attività.

#### Contratti di locazione

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

Mediante la stipula di nuovi contratti di locazione sono state ulteriormente ridotte le unità sfitte totali con il conseguente miglioramento del rendimento di alcuni immobili. Al 31 dicembre 2005 la superficie complessiva degli immobili in portafoglio ammontava a 364.164 mq, di cui 338.316 mq locati. Risultava quindi messo a reddito il 92,9% delle superfici totali. Occorre precisare che circa il 20% della superficie non locata al 31/12/2004 era relativa ad un unico immobile totalmente libero sito in Roma, Via Francesco Gentile, 135 (mq 8.227) che è stato alienato in data 30/3/2005.

Alla chiusura dell'esercizio risultavano vigenti n. 107 posizioni locative di cui n. 94 riferite a conduttori privati e n. 13 appartenenti alla Pubblica Amministrazione. Nel corso dell'esercizio sono cessati n. 27 contratti e ne sono stati stipulati n. 14 di nuovi. I contratti verso la Pubblica Amministrazione hanno generato il 62% del totale dei canoni di locazione del periodo.

L'importo dei canoni di competenza dell'anno ammonta a 38,678 milioni di euro mentre il valore contrattuale annuo dei contratti in essere alla data del 31/12/2005 risulta pari a 38,582 milioni.

#### Crediti verso locatari

I crediti verso locatari del Fondo Alpha alla data di riferimento del Rendiconto sono attribuibili per circa il 72% ai locatari pubblici e per il 28% ai locatari privati. Il dato si spiega con i ritardi da parte delle Pubbliche Amministrazioni nei pagamenti dei canoni, ma anche con la necessità di ridefinire i contratti di locazione in essere o le posizioni in indennità di occupazione. Da questo punto di vista la situazione è da considerarsi in miglioramento rispetto all'esercizio precedente.

L'importo dei crediti per fatture emesse al 31/12/2005, pari a 9,531 milioni di euro, infatti, è significativamente diminuito (- 5,455 milioni) rispetto al dato al 31/12/2004, pari a euro 14,986 milioni di euro. Tali dati non sono pienamente omogenei in quanto nel mese di dicembre 2004, alcune Pubbliche Amministrazioni avevano richiesto l'anticipata fatturazione per rispettare le scadenze prefissate di pagamento dei contratti in essere con il Fondo.

*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 dell'anno ammontano a 3,276 milioni di euro. I fabbricati che hanno comportato maggior onere di spesa sono quelli siti in Roma, Via Capitan Bavastro 92/94 e quello sito in Via Aldo Moro 44/68/70 a Bologna.

### B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO

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

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

- immobile sito in Roma, Via Francesco Gentile n. 135, sfitto, ceduto in data 30/3/2005 ad un prezzo di 8.150.000 euro;
- immobile sito in Milano, Via Vitruvio 43, locato, ceduta un'unità immobiliare di tipo residenziale ad un prezzo di 74.500 euro;

- immobile sito in Milano, Via Vitruvio 43, locato, ceduta un'unità immobiliare di tipo residenziale ad un prezzo di 92.000 euro;
- immobile sito in Roma, Via Rasella 41, interamente sfitto ad eccezione di una minima unità, ceduto in data 27/12/2005 al Fondo Beta Immobiliare ad un prezzo di 2.739.000 euro.

Per quanto riguarda l'ultima cessione, si rileva che trattasi di operazione con parti correlate. Al riguardo si fa presente che ai fini del disinvestimento è stato acquisito il parere del Comitato Investimenti del Fondo, il rapporto di congruità dell'Esperto Indipendente e la delibera espressa degli Amministratori Indipendenti.

L'operazione è in linea con le strategie e le politiche di gestione del Fondo, che prevedono disinvestimenti orientati verso immobili sfitti e comunque frazionati dal punto di vista locativo, e di modesta dimensione. Si ricorda che l'immobile era stato acquistato tramite un'asta al prezzo di 2,479 milioni. Al momento dell'acquisto l'immobile era locato a soggetti appartenenti alla Pubblica Amministrazione. Nel corso del 2005 l'immobile è stato rilasciato e al momento della vendita era quasi completamente sfitto.

Si rileva che il Fondo Beta è proprietario dell'immobile ai civici 37, 38 e 39, edificato in aderenza al corpo di fabbrica al civico 41, e del tutto affine per tipologia e finiture. Il Fondo Beta potrà beneficiare della valorizzazione del complesso costituito dai due edifici contigui.

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

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

Per quanto riguarda gli investimenti, l'evento più rilevante è relativo alla 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". La caparra confirmatoria che il Fondo ha versato in data 15 dicembre 2005 alla società "AGA S.r.l." ammonta a 8 milioni di euro. Al progetto partecipa anche il Fondo Beta che ha versato una caparra del medesimo importo. Non è esclusa inoltre la partecipazione al progetto anche da parte di altri fondi gestiti da Fimit.

## **2. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO**

In data 25 febbraio 2005 il Consiglio d'Amministrazione ha approvato il rendiconto dell'esercizio 2004 del Fondo (NAV pari a 391,0 milioni di euro, pari ad un valore unitario di 3.763,888 euro). Il Consiglio ha anche deliberato di procedere alla distribuzione agli aventi diritto di un provento unitario relativo al 2° semestre 2004 di 154,20 euro per quota. In data 30 agosto 2005 è stato invece approvato il rendiconto del primo semestre 2005 del Fondo (NAV pari a 390,3 milioni di euro, pari ad un valore unitario di 3.757,895 euro). Il Consiglio ha anche deliberato di procedere alla distribuzione agli aventi diritto di un provento unitario relativo al 1° semestre dell'anno di 131,90 euro per quota.

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

Nei primi giorni dell'anno 2005, la SGR ha stipulato una nuova polizza "globale fabbricati" con Toro Assicurazioni S.p.A., con decorrenza 1.3.2005.

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

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

Infine si evidenzia che Banca di Roma S.p.A. in data 3/11/2005 ha modificato l'affidamento al Fondo, che si concretizza in 30 milioni complessivi, di cui 25 milioni "di cassa" e 5 milioni "di firma", questi ultimi finalizzati ad eventuali garanzie da presentare in occasione di partecipazioni a gare. Alla data di chiusura del rendiconto lo scoperto risultava inutilizzato.

### 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, monolocalari 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 NELL' ESERCIZIO 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 nell'esercizio dal Fondo Alpha con altre società del Gruppo sono di seguito indicati.

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

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

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

Banca di Roma S.p.A. ha recentemente modificato l'affidamento di cui si è trattato al § 2.

Il Fondo ha acceso nel corso del 2003 un finanziamento ipotecario di 50 milioni di euro con MCC S.p.A. in corso

di ammortamento. Il finanziamento è sottoscritto a uno *spread* dello 0,80% oltre il tasso Euribor a 3 mesi.

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

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

## 5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL' ESERCIZIO

In data 13/2/2006 è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione il *business plan* ed il budget per l'anno 2006.

Sono in corso trattative per la vendita dei due immobili siti nel comune di Segrate nell'ambito delle strategie stabilite dal Consiglio di Amministrazione, e si stanno valutando ulteriori opportunità di investimento.

In data 13 febbraio 2006, il Consiglio di Amministrazione della Fimit SGR ha approvato una importante modifica del regolamento del Fondo Alpha Immobiliare teso ad applicare 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.

## 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 31 dicembre 2005 è stato adeguato a quello risultante dal Rendiconto annuale alla medesima data del fondo.

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

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

### Obbligazionario

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

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

### OICR Immobiliari

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

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

### Altri OICR

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

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

### Azioni quotate immobiliari

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

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

#### Altre azioni quotate

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

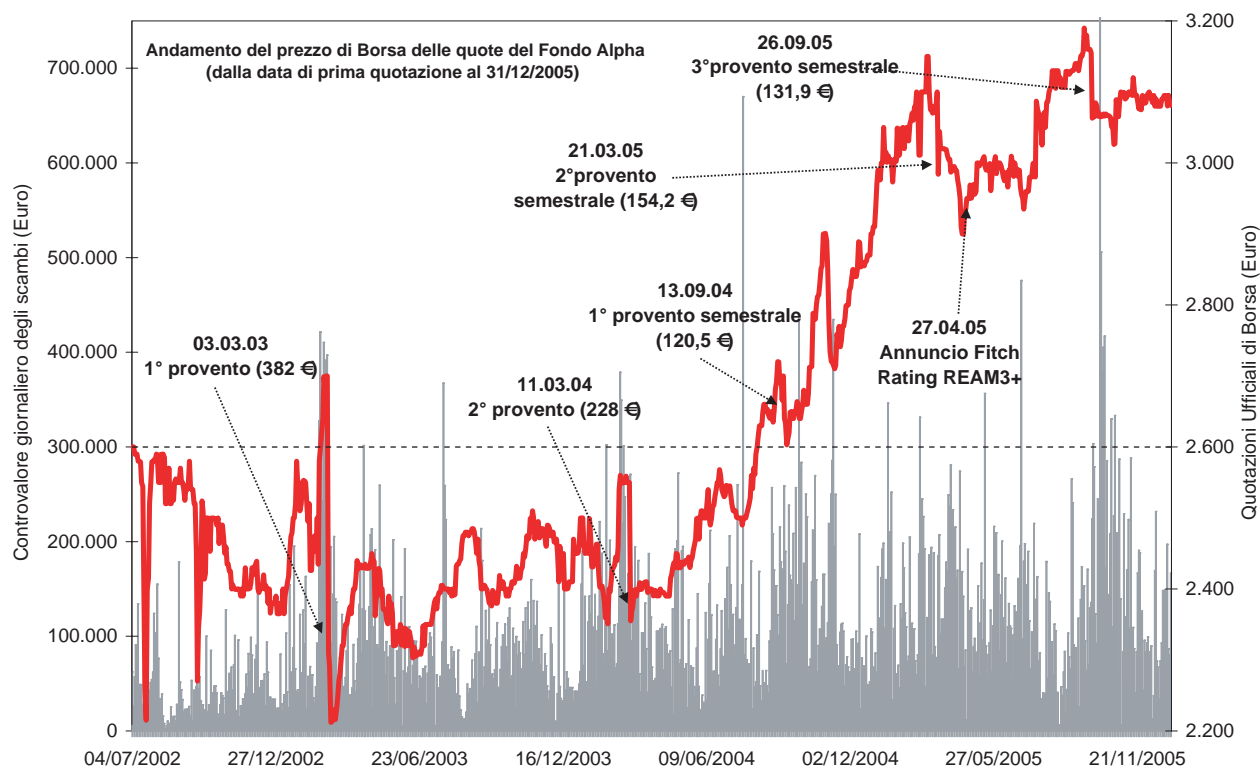
Limiti quantitativi: max 2% del totale attivo del fondo acquirente  
max 1% del capitale della Società acquisita  
unicamente per l'investimento della liquidità disponibile

## 7. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI

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

Dalla data di apporto, ovvero il 1° marzo 2001, al 31 dicembre 2005, data del presente rendiconto, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è incrementato passando da 259.687.500 euro a 390.009.648 euro. Il valore unitario della quota è passato da 2.500,000 euro a 3.754,606 euro con un incremento del 50,18%; considerando le distribuzioni dei proventi, per un totale di 1.016,60 euro a quota, che hanno inciso per il 40,66% rispetto al valore iniziale della quota (2.500 euro), l'incremento di valore è pari al 90,84%. Il Tasso Interno di Rendimento, calcolato sulla base del valore iniziale, dei flussi di cassa in uscita e del valore al 31 dicembre 2005, risulta essere del 15,81%.

Di seguito si rappresenta l'evoluzione dei prezzi e dei volumi dal giorno di prima quotazione (4 luglio 2002) al 31 dicembre 2005, evidenziando la crescente capacità dei prezzi di inglobare le aspettative di remunerazione prospettica del capitale investito nel fondo.



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



INDICATORE	DESCRIZIONE	VALORE
ROE	Utile 2005/NAV inizio esercizio 2005	7,35%
ROA	Risultato gestione immobiliare/valore immobili <sup>1</sup>	8,72%
Dividend yield	Provento <sup>2</sup> /prezzo della quota al 31.12.2005	3,92%
Price/earning	Prezzo della quota al 31.12.2005/utile al 31.12.2005 per quota	11,13
Leverage	Finanziamenti ipotecari/valore immobili	12,07%
Livello di impiego asset immobiliari	Valore immobili/ totale attività	92,91%
Valore medio beni immobili <sup>3</sup>	Valore immobili/n. immobili	20,972 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 12.537.712,50 euro, corrispondente a **120,70 euro** per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione; tale somma corrisponde alla totalità dei proventi maturati nel 2° semestre. Le modalità di calcolo dell'importo di cui sopra risultano dalla seguente tabella:

Utile 2005	28.754.394,30
Plusvalenze nette non realizzate su beni immobili	- 2.515.341,12
Plusvalenze nette non realizzate su strumenti finanziari	-
Proventi di competenza dell'anno 2005	26.239.053,18
Proventi distribuiti 1° semestre 2005	- 13.701.112,50
Proventi distribuibili 2° semestre 2005	12.537.940,68
Proventi posti in distribuzione	12.537.712,50
<b>Provento pro-quota posto in distribuzione</b>	<b>120,70</b>

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" <sup>4</sup> e il "Valore Iniziale del Fondo" <sup>5</sup>. 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.

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

<sup>1</sup> Media aritmetica del valore degli immobili 1/1/2005-31/12/2005.

<sup>2</sup> Provento unitario maturato nel 2° semestre 2005 (120,70 euro).

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

<sup>4</sup> 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.

<sup>5</sup> Ovvero il valore di Apporto, anch'esso capitalizzato al tasso *benchmark*;

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.

Il presente rendiconto si compone complessivamente di n.36 pagine.

**Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
Dottor Franco Carraro**





RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2005  
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

STATO PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2005		Situazione al 31/12/2004	
	Valore complessivo	% attivo	Valore complessivo	% attivo
<b>A. A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>8.728.690</b>	<b>1,84%</b>	<b>9.927.900</b>	<b>2,09%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>8.728.690</b>	<b>1,84%</b>	<b>9.927.900</b>	<b>2,09%</b>
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.	8.728.690	1,84%	9.927.900	2,09%
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
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%
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
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>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>440.528.733</b>	<b>92,91%</b>	<b>445.504.422</b>	<b>93,83%</b>
B1. Immobili dati in locazione	440.528.733	92,91%	437.543.798	92,15%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	-	0,00%	7.960.624	1,68%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
B5. Diritti accessori della proprieta'	-	0,00%	-	0,00%
<b>C. CREDITI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>E. ALTRI BENI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>3.188.205</b>	<b>0,67%</b>	<b>1.923.245</b>	<b>0,41%</b>
F1. Liquidità disponibile	3.188.205	0,67%	1.923.245	0,41%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%

**RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2005**  
**Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso**

**STATO PATRIMONIALE**

	Rendiconto al 31/12/05		Rendiconto al 31/12/04	
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>21.700.455</b>	<b>4,58%</b>	<b>17.469.561</b>	<b>3,68%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	126.250	0,03%	38.666	0,01%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	8.348.132	1,76%	321.688	0,07%
G5. Credito Iva	921.345	0,19%	-	0,00%
G6. Crediti verso i locatari	12.304.728	2,60%	17.109.207	3,60%
crediti lordi	13.465.702	2,84%	18.562.750	3,91%
fondo svalutazione crediti	-1.160.974	-0,24%	-1.453.543	-0,31%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>474.146.083</b>	<b>100,00%</b>	<b>474.825.128</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>% passivo</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>% passivo</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>70.200.992</b>	<b>83,44%</b>	<b>64.377.325</b>	<b>76,78%</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	53.164.126	63,19%	58.739.033	70,05%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	17.036.866	20,25%	5.638.292	6,72%

<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
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%

<b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%

<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>13.935.443</b>	<b>16,56%</b>	<b>19.473.912</b>	<b>23,22%</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	2.915.450	3,47%	1.860.787	2,22%
M2. Debiti di imposta	1.387.943	1,65%	4.233.428	5,05%
M3. Ratei e risconti passivi	1.733.966	2,06%	5.077.363	6,06%
M4. Altre	7.021.743	8,35%	7.180.094	8,56%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	876.341	1,04%	1.122.240	1,34%
		0,00%		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>84.136.435</b>	<b>100,00%</b>	<b>83.851.237</b>	<b>100,00%</b>

<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>390.009.648</b>	<b>390.973.891</b>
Numero complessivo delle quote in circolazione	103.875	103.875
Valore unitario delle quote	3.754,606	3.763,888
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	286,100	348,500

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2005  
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 31/12/05	Rendiconto al 31/12/04
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>		
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>		
A1. PARTECIPAZIONI	-	-
A1.1 dividendi e altri proventi	-	-
A1.2 utili/perdite da realizzi	-	-
A1.3 plus/minusvalenze	-	-
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	892.413	2.927.900
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	1.173.705	-
A2.2 utili/perdite da realizzi	-	-
A2.3 plus/minusvalenze	-281.292	2.927.900
<b>Strumenti finanziari quotati</b>		
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	-
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A3.2 utili/perdite da realizzi	-	-
A3.3 plus/minusvalenze	-	-
<b>Strumenti finanziari derivati</b>		
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-
A4.1 di copertura	-	-
A4.2 non di copertura	-	-
<b>Risultato gestione strumenti finanziari ( A )</b>	<b>892.413</b>	<b>2.927.900</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>		
B1. CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	42.755.075	41.975.488
B1.a canoni di locazione	38.677.633	37.962.340
B1. b I recupero spese condominiali	3.939.117	3.831.872
B1. b II altri recuperi di oneri immobiliari	11.513	28.110
B1. b III Rimborsi assicurativi	126.812	90.370
B1. d Altri proventi gestione immobiliare	-	62.796
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	277.395	4.384.371
B3. PLUS/MINUSVALENZE	2.515.341	9.477.667
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-6.928.330	-7.693.954
B4. a oneri non ripetibili	-2.312.264	-2.955.284
B4. b oneri ripetibili	-4.561.323	-4.491.124
B4. c interessi su depositi cauzionali	-23.240	-30.349
B4. d altri oneri gestione immobiliare	-31.503	-217.197
B5. AMMORTAMENTI	-	-
<b>Risultato gestione beni immobili ( B )</b>	<b>38.619.481</b>	<b>48.143.572</b>
<b>C. CREDITI</b>		
C1. interessi attivi e proventi assimilati	-	-
C2. incrementi/decrementi di valore	-291.022	-159.381
<b>Risultato gestione crediti ( C )</b>	<b>-291.022</b>	<b>-159.381</b>

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2005  
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 31/12/05	Rendiconto al 31/12/04
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		
D1. interessi attivi e proventi assimilati	-	-
<b>Risultato gestione depositi bancari ( D )</b>	-	-
<b>E. ALTRI BENI (da specificare)</b>		
E1. Proventi	-	-
E2. Utile/perdita da realizzi	-	-
E3. Plusvalenze/minusvalenze	-	-
<b>Risultato gestione altri beni ( E )</b>	-	-
<b>Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)</b>	<b>39.220.872</b>	<b>50.912.091</b>
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		
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	-	-
<b>Risultato gestione cambi ( F )</b>	-	-
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PCT E ASSIMILATE	-	-
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITOTITOLI	-	-
<b>Risultato altre operazioni di gestione ( G )</b>	-	-
<b>Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)</b>	<b>39.220.872</b>	<b>50.912.091</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>		
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.707.917	-1.868.192
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-1.707.917	-1.868.192
H1.2 su altri finanziamenti	-	-
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-236.576	-287.580
<b>Oneri finanziari ( H )</b>	<b>-1.944.493</b>	<b>-2.155.772</b>
<b>Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)</b>	<b>37.276.379</b>	<b>48.756.319</b>

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2005  
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 31/12/05	Rendiconto al 31/12/04
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>		
I1. Provvigione di gestione SGR	-7.364.670	-6.378.834
I2. Commissioni banca depositaria	-83.423	-84.713
I3. Oneri per esperti indipendenti	-88.115	-66.392
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-51.721	-60.771
I5. Altri oneri di gestione	-1.132.399	-1.211.323
I6. Spese di quotazione	-80.876	-88.000
<b>Totale oneri di gestione ( I )</b>	<b>-8.801.204</b>	<b>-7.890.033</b>
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	65.422	114.396
L2. Altri ricavi	614.932	258.892
L3. Altri oneri	-401.134	-322.264
<b>Totale altri ricavi ed oneri ( L )</b>	<b>279.220</b>	<b>51.024</b>
<b>Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)</b>	<b>28.754.395</b>	<b>40.917.310</b>
<b>M. IMPOSTE</b>		
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-
M2. Risparmio d'imposta	-	-
M3. Altre imposte	-	-
<b>Totale imposte ( M )</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)</b>	<b>28.754.395</b>	<b>40.917.310</b>





## 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

### 2. RIFERIMENTI SUI PRINCIPALI EVENTI CHE HANNO INFLUITO SUL VALORE DELLA QUOTA NELL' ARCO DELL'ESERCIZIO

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

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

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

### 3. RAFFRONTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DELLA QUOTA CON L'ANDAMENTO DEL BENCHMARK NEL CORSO DELL' ESERCIZIO

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

L'indice ha registrato una variazione nel periodo 31 dicembre 2004 – 31 dicembre 2005 del 5,32% (valore al 31/12/2004: 397,26 - valore al 31/12/2005: 418,38). Il benchmark di riferimento quindi ha manifestato una variazione su base annua del 6,07%.

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

Data di riferimento	Valore unitario della quota	Valore dell'indice BTP MTS
31 dicembre 2004	3.763,888	397,26
31 dicembre 2005	3.754,606	418,38
Variazione % annua	-0,25%	5,32%
Incidenza % distribuzione proventi	7,60%	---
Maggiorazione dell'indice BTP	---	0,75%
Variazione quota - benchmark	7,35%	6,07%

La maggiore variazione della quota rispetto a quella del *benchmark* risulta pari a 1,29%.

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

#### **4. ILLUSTRAZIONE DELL' ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DELL' ESERCIZIO**

Conclusosi con successo a giugno del 2002 il collocamento delle quote ad un prezzo di 2.600 euro, il Fondo Alpha ha iniziato la sua operatività sul Mercato Telematico Fondi il 4 luglio dello stesso anno. Sul finire del 2004, dopo un periodo di consolidamento delle negoziazioni, le quotazioni hanno superato il prezzo di collocamento stabilizzandosi intorno a 3.000 euro, livello sopra il quale è stato chiuso il 2005 (3.081 euro al netto dei proventi distribuiti).

Si ritiene che le quotazioni abbiano principalmente risentito:

- i. della maggiore trasparenza informativa raggiunta attraverso la pubblicazione del Real Estate Asset Manager Rating 'REAM3+' emesso su FIMIT SGR dall'agenzia internazionale Fitch Ratings;
- ii. della conferma di una frequenza semestrale di distribuzione dei proventi;
- iii. dell'elevato ritorno complessivo del Fondo Alpha (il pay back netto ha raggiunto il 37,1% in circa 3,6 anni dal collocamento);
- iv. della crescente consapevolezza dei risparmiatori di poter negoziare le quote in Borsa inviando ordini direttamente dalla propria banca di fiducia.

In particolare:

- i. i prezzi hanno consolidato i valori di scambio raggiunti nel 2004 per chiudere l'esercizio a +18,5% rispetto al prezzo di acquisto in collocamento;
- ii. per buona parte dell'esercizio la quota è stata sopra il prezzo di 3.000 euro (media prezzi ufficiali di Borsa delle quote Fondo Alpha nel 2005 pari a 3.047 euro);
- iii. gli scambi hanno confermato il posizionamento tra i massimi livelli di mercato registrando un controvalore medio giornaliero di 136 mila euro rispetto ai circa 120 mila euro del 2004 (+13,3%).

Il prezzo ufficiale della quota ha raggiunto il suo massimo il 15 settembre 2005 a 3.192 euro, registrando invece il prezzo minimo il 20 aprile 2005 a 2.899 euro.

#### **5. L'AMMONTARE COMPLESSIVO E UNITARIO DEI PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE**

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

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

Nel corso dell'esercizio 2005, il Fondo ha già posto in essere, sulla base di un rendiconto annuale al 31 dicembre 2004, una distribuzione di proventi per un ammontare complessivo di 16.017.525,00 euro, corrispondenti a 154,20 euro per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione e, sulla base di un rendiconto semestrale al 30 giugno 2005, una distribuzione di proventi per complessivi 13.701.112,50 euro, corrispondenti a 131,90 euro per ciascuna quota. Complessivamente i partecipanti al Fondo Alpha, dall'inizio dell'avvio dell'operatività dello stesso alla data del rendiconto al 31 dicembre 2005, hanno beneficiato di proventi unitari di 1.016,60 euro corrispondenti a complessivi 105.599.325,00 euro.

In occasione dell'approvazione del presente rendiconto annuale, si potrà porre in distribuzione un ulteriore ammontare complessivo di 12.537.712,50 euro, pari al 100% dei proventi maturati nel 2° semestre 2005 (esclusi arrotondamenti), pari a 120,70 euro per ciascuna quota.

## 6. RIFERIMENTI DI NATURA SIA QUALITATIVA CHE QUANTITATIVA IN ORDINE AI RISCHI ASSUNTI NELL'ESERCIZIO

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

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

Per quanto riguarda le attività di property management, la SGR ha creato, come noto, un'unità organizzativa dedicata specificatamente a tale scopo. La creazione di tale unità all'interno della Società e la facilità di interscambio di informazioni tra il software "R.E.F.", dedicato alla gestione del patrimonio immobiliare, e "Archimede", utilizzato per le attività contabili e di controllo, permettono una relazione "diretta" tra i fatti gestionali e quelli amministrativi.

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

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

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

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

Per quanto riguarda le posizioni creditorie nei confronti dei conduttori, mensilmente viene predisposto un *report* dettagliato su cui si basano le azioni di recupero in via giudiziale ed extragiudiziale. Allo stesso tempo viene redatto un *report sull'ageing* dei crediti, che evidenzia i crediti secondo la data di generazione e che consente di monitorare e gestire le posizioni morose. Al fine di anticipare i tempi di recupero degli incassi, si è ritenuto di conferire ad una società specializzata il servizio di *credit management* finalizzato alla gestione integrata dei crediti commerciali del Fondo.

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

Per quanto riguarda gli investimenti, la società di gestione si è dotata di una procedura che permette la ricostruibilità dei processi decisionali in conformità con quanto prescritto negli articoli 54 e 56 del regolamento Consob n° 11522. Detta procedura consente di confrontare le ipotesi di investimento con le strategie del Fondo, con il budget approvato e con le norme relative ai divieti/limiti di investimento. Con tale scopo, in sede di valutazione di una opportunità di investimento, viene predisposto un *information memorandum* contenente oltre ad una sezione descrittiva (sintesi dell'investimento, descrizione del complesso immobiliare, descrizione dello stato manutentivo, descrizione dello stato locativo e delle modalità d'acquisto), anche un'analisi economica (valori al momento dell'acquisto e valori di mercato analizzati secondo l'uso specifico, costi di gestione etc.) ed un'analisi finanziaria (durata dell'investimento, rendimenti e struttura finanziaria).

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

Per quanto riguarda la valutazione degli immobili da parte dell'Esperto Indipendente, la Società si è dotata di una procedura specifica nella quale è descritto il flusso informativo nei riguardi dello stesso e che prevede

numerosi presidi di controllo che vanno da quello effettuato dal Fund Manager sui dati del ciclo attivo, da quelli della Direzione Tecnica su quello passivo a quelli effettuati dalla Direzione Amministrazione e Finanza per un riscontro con i dati contabili a quello di Pianificazione e Controllo riguardo al confronto con i dati previsionali.

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

## **PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO**

### **SEZIONE I – CRITERI DI VALUTAZIONE**

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

#### **Strumenti finanziari non quotati**

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

#### **Immobili**

Il valore degli immobili è riferito alle risultanze della Relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, ai sensi dell'art. 14-bis, quarto comma, della Legge 25 gennaio 1994, n. 86 e dell'art. 17, Titolo VI, del D.M. 24 maggio 1999, n. 228, nonché di quanto previsto al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafi 2.5 ("Criteri di valutazione di beni immobili") e 4 ("Esperti Indipendenti") del Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005.

La Relazione di stima è stata effettuata sulla base del valore di libero mercato degli immobili. L'aggiornamento della valorizzazione è stato svolto principalmente col metodo del confronto diretto da indagine di mercato tenendo a riferimento di base i dati estrapolati dalle banche dati disponibili.

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

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

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

Quando una porzione di immobile fosse risultata occupata con indennità di occupazione in attesa del rinnovo contrattuale, il periodo di ulteriore validità della stessa è stato convenzionalmente assunto in dodici mesi, fatti salvi i casi in cui è già risultata nota la data del concordato rilascio. Quando una contrattualistica prevedesse, invece, canoni di incremento preregolamentato per singolo anno, il canone indicato fa riferimento a quello medio ponderale. Sugli immobili sfitti è stato considerato un periodo medio di 12 mesi di ulteriore mancata redditività che è stata opportunamente attualizzata.

Le consistenze degli immobili fornite dalla SGR in modo legato ed incrociabile con le singole contrattualistiche non sempre sono risultate del tutto comprensive dell'entità degli ambiti comuni.

Pertanto, verificato che quanto indicato 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 risultanti in apposite tabulazioni è stato applicato un coefficiente correttivo 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 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 ragguaglio, 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%.

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 un valore unitario, lo stesso è stato moltiplicato per le consistenze delle porzioni libere dopo l'applicazione degli specifici coefficienti di ragguaglio 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.

Per tener conto della specificità dello scopo peritale nonché della natura della Proprietà, 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 giugno 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 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 SGR immobile per immobile, ma tali notizie sono state a tutti gli effetti considerate a livello informativo stante che all'Esperto Indipendente, resta comunque 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.

#### **Altre attività**

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

- Le altre attività sono state valutate in base al presumibile valore di realizzo.

#### Altre passività

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

#### Ricavi e costi

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

## SEZIONE II - LE ATTIVITÀ

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

ATTIVITA'	31.12.2005	31.12.2004
A. Strumenti finanziari	1,84%	2,09%
B. Immobili e diritti reali immobiliari	92,91%	93,82%
F. Posizione netta di liquidità	0,67%	0,41,%
G. Altre attività	4,58%	3,68%
<b>Totale attivo</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

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

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

#### A. Strumenti finanziari

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

Esso è appostato tra gli "Strumenti finanziari non quotati" alla sottovoce A5 "Parti di O.I.C.R." per un importo di 8.728.690 di euro.

Il valore iscritto al 31 dicembre 2005 corrisponde alla valutazione delle singole quote pari a 311.738,916 euro che costituisce l'ultimo valore reso noto al pubblico, ovvero quello risultante dal Rendiconto annuale del Fondo CLOE al 31 dicembre 2005, contro un valore di 354.567,860 euro iscritto al 31 dicembre 2004.

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	8.728.690	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>8.728.690</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

**B. Immobili e diritti reali immobiliari**

Il totale della voce in esame è rappresentato dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione" per 440.528.733 euro. Rispetto all'esercizio precedente si evidenzia una variazione negativa di 4.975.689 euro determinata come risulta dalla seguente tabella:

Valore degli immobili al 31/12/2004	445.504.422
Costi capitalizzati nell'esercizio	3.275.875
Alienazione di immobili nell'esercizio	- 10.766.905
Rivalutazione netta dell'esercizio	2.515.341
<b>Valore degli immobili al 31/12/2005</b>	<b>440.528.733</b>

La voce "Costi capitalizzati" è relativa a quelle opere effettuate sul patrimonio al fine di migliorare e valorizzare lo stato degli immobili sia per la loro messa a norma sia per incrementare il ritorno economico atteso. E' da rilevare poi nel corso dell'esercizio in esame, l'alienazione degli interi immobili di Via Francesco Gentile n. 135 e di Via Rasella n. 41 entrambi siti in Roma, e di una porzione immobiliare dell'immobile di Via Vitruvio n. 43, sito in Milano. La rivalutazione del patrimonio è la conseguenza dell'adeguamento ai valori di libero mercato degli immobili in portafoglio, come da Relazione di stima effettuata dall'Esperto Indipendente.

Per quanto riguarda le vendite, si riporta 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		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'invest.
		Data	Valore di apporto		Data	Ricavo di vendita			
		B				A	C	D	A-B+C-D
Via Gentile, 135 - Roma	8.227,00	01/03/2001	7.891.461	7.960.624	30/03/2005	8.150.000	4.250	594.272	-331.483
Via Rasella, 41 - Roma	1.031,00	01/03/2001	2.481.433	2.601.501	27/12/2005	2.739.000	708.890	171.534	794.923
Via Vitruvio, 43 - Milano	83,00	01/03/2001	205.893	204.780	vend.frazionata	166.500	1.153.848	533.513	580.942

Per quanto riguarda la cessione dell'immobile sito in Roma, Via Rasella 41, al Fondo Beta si rinvia a quanto descritto nella Relazione degli Amministratori al § 1, lettera B "Politiche di investimento e disinvestimento".

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

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei contratti	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			%
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale c = (a+b)	
Totale immobili venduti	10.766.905	75.205	-	75.205	0,2%
Fino a 31.12.2006	90.033.324	8.619.325	-	8.619.325	22,3%
Tra 1.1.2007 e 31.12.2008	52.856.726	5.055.929	-	5.055.929	13,1%
Tra 1.1.2009 e 31.12.2010	64.408.919	7.150.590	-	7.150.590	18,5%
Tra 1.1.2011 e 31.12.2012	-	-	-	-	-
Tra 1.1.2013 e 31.12.2014	119.300.467	8.639.007	-	8.639.007	22,3%
Oltre 31.12.2014	113.929.297	9.137.577	-	9.137.577	23,6%
<b>A) Totale beni immobili locati (compresi venduti)</b>	<b>440.528.733</b>	<b>38.677.633</b>	<b>-</b>	<b>38.677.633</b>	<b>100,00%</b>
<b>B) Totale beni immobili non locati</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>



L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 31 dicembre 2005 è in allegato alla presente Nota Integrativa (Allegato 2).

#### F. Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta sul rendiconto, per un totale di 3.188.205 euro, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 31/12/2005, 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:

C/C "gestione immobiliare"	599.428
C/C "immobile Casal Lumbroso"	1.769.458
C/C "immobile Tor Cervara"	819.319
<b>Totale sottovoce F1</b>	<b>3.188.205</b>

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

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

#### G. Altre attività

La presente voce, pari a 21.700.455 euro, ha registrato rispetto all'esercizio precedente un aumento di 4.230.894 euro.

Tale voce è così composta:

- sottovoce G2 "Ratei e risconti attivi"; pari a 126.250 euro, composta da risconti attivi sulle spese assicurative sostenute a fronte della polizza "globale fabbricati" nonché su oneri di gestione di competenza del prossimo esercizio e su rate condominiali pagate nell'esercizio, ma di competenza futura.
- sottovoce G4 "Altre"; pari a 8.348.132, è così composta:

Caparra confirmatoria	8.000.000
Costi da recuperare da terzi	177.877
Crediti v/INPDAP	112.569
Depositi cauzionali attivi	33.076
Crediti diversi	11.066
Crediti v/conduttori	11.049
Crediti v/fornitori	2.495
<b>Totale</b>	<b>8.348.132</b>

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". Tra i crediti diversi 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 v/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.":

- nella sottovoce G5 “Credito per IVA” è riportato il credito VA, pari a 921.345 euro, alla data del 31/12/2005; tale importo deriva dalla differenza tra quanto versato a titolo di acconto, calcolato sulla base del metodo storico, che prevede un acconto pari all’88% della liquidazione dell’anno precedente pari a 1.776.321 euro, e l’effettivo debito risultante dalla liquidazione del mese di dicembre, pari a 854.976 euro.
- la sottovoce G6 “Crediti verso locatari” ammonta a 12.304.728 euro; tale importo è determinato dalla differenza tra l’importo nominale dei crediti (crediti per fatture emesse, pari a 9.531.343 euro, e crediti per fatture da emettere, pari a 3.934.359 euro), per un totale di 13.465.702 euro, e il fondo svalutazione crediti, ammontante a 1.160.974 euro. Rispetto all’esercizio precedente si registra una diminuzione consistente della voce “Crediti verso locatari” di 4.804.479 euro.

Il fondo svalutazione crediti è stato calcolato in modo analitico anche in relazione allo stato del contenzioso seguito dagli studi legali incaricati, sulla base dell’effettivo rischio di inesigibilità dei crediti iscritti al 31.12.2005 nonché di un ulteriore accantonamento forfettario a fronte dei crediti per fatture da emettere. La consistenza del fondo ammonta a circa l’ 8,62% del valore nominale dei crediti.

Per quanto riguarda i movimenti del fondo, si evidenzia che, rispetto alla consistenza dello stesso alla data del 31.12.2004 di 1.453.543 euro, nel corso dell’esercizio sono stati registrati utilizzi per 516.879 euro; di questi 394.354 euro si riferiscono a chiusura di posizioni definitivamente inesigibili così ripartite: fallimenti per 112.297 euro, transazioni per 177.822 euro, pareri legali contrari al proseguimento del contenzioso 100.592 euro ed infine, irreperibilità del debitore per 3.643 euro. Il nuovo accantonamento al 31.12.2005 è risultato di 224.310 euro.

### SEZIONE III – LE PASSIVITÀ

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

PASSIVITA'	31.12.2005	31.12.2004
H. Finanziamenti ricevuti	83,44%	76,78%
M. Altre passività	16,56%	23,22%
<b>Totale passivo</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Si evidenzia l’aumento dell’incidenza percentuale dell’indebitamento dovuto essenzialmente all’utilizzo nell’esercizio dell’affidamento bancario in quanto il Fondo, come precedentemente accennato, ha posto in essere una distribuzione di proventi per un ammontare complessivo di 29.718.638 euro erogati nel mese di marzo e settembre 2005.

#### H. Finanziamenti ricevuti

Tale voce, pari complessivamente a 70.200.992 euro, accoglie per l’importo di 53.164.126 l’ammontare del debito residuo alla data del 31.12.2005 dei finanziamenti ipotecari accessi dal Fondo a fronte di acquisizioni immobiliari (sottovoce H1) e per euro 17.036.866 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 31.12.2004, l’indebitamento complessivo si è incrementato di 5.823.667 euro; in particolare si registra una diminuzione dell’esposizione a lungo termine per euro 5.574.907 ed un incremento di quella a breve termine di euro 11.398.574.

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 41.497.752 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 31.12.2005 il debito residuo ammonta a 11.666.374 euro.

L’incidenza dei debiti da finanziamento a lungo termine rispetto al valore degli immobili risulta del 12,07% circa.

### M. Altre passività

La voce M "Altre passività", pari complessivamente a 13.935.443 euro, risulta diminuita rispetto al 31.12.2004 di 5.538.469 euro. Si evidenzia la diminuzione dei debiti verso i fornitori, del debito d'imposta per quanto riguarda sia l'IVA differita per effetto degli incassi da parte di conduttori appartenenti alla Pubblica Amministrazione, sia per la posizione IVA attualmente a credito, e quella relativa ai risconti su canoni di locazione.

La voce M risulta quindi ripartita nelle seguenti sottovoci:

- sottovoce M1 "Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati", pari a 2.915.450, accoglie l'importo relativo alla Commissione Variabile Annuale, spettante alla SGR, di cui si tratterà alla sezione VII della Parte C "Oneri di gestione";
- sottovoce M2 "Debiti d'imposta", così composta:

Iva in sospensione ("differita")	1.384.387
Ritenute su lavoro autonomo	3.556
<b>Totale</b>	<b>1.387.943</b>

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

Risconti passivi su canoni di locazione	1.456.523
Ratei passivi su finanziamenti ipotecari	234.183
Risconti attivi su recupero spese condominiali	43.260
<b>Totale</b>	<b>1.733.966</b>

- sottovoce M4 "Altre", così composta:

Debiti verso fornitori	4.710.340
Debitori diversi	1.321.713
Note di credito da emettere	678.088
Debiti v/INPDAP	126.349
Fondo interessi su depositi cauzionali	120.694
Debiti v/locatari	51.664
Debiti per acquisto immobile	12.895
<b>Totale</b>	<b>7.021.743</b>

I debiti verso fornitori, che includono fatture da ricevere per 2.263.469 euro, rappresentano la passività più rilevante all'interno della sottovoce e sono relativi a prestazioni di servizi (manutenzioni, straordinarie e correttive, progettazioni, utenze,...) e acquisizione di beni relativi al patrimonio immobiliare, nonché a spese a fronte di consulenze o servizi professionali (spese legali, notarili, di revisione, degli Esperti Indipendenti etc.).

La voce "Debitori diversi", per un totale di 1.321.713 euro, include:

- l'importo di 1.087.085 euro relativo ad incassi affluiti al Fondo, di cui 574.903 euro per pagamenti erroneamente effettuati da un locatario a fronte di rapporti contrattuali in essere per il quale successivamente alla data di chiusura del rendiconto si è effettuato il relativo rimborso, per 486 mila euro per un incasso anticipato rispetto all'emissione della fattura e del residuo per incassi non attribuiti alla data del 31/12/2005;
- 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 e il riconoscimento a favore di un conduttore del rimborso delle opere di manutenzione straordinaria relative ad una porzione dell'immobile di Via del Giorgione per 120 mila euro.

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

I debiti verso locatari, pari a 51.664 euro, sono costituiti da posizioni debitorie conseguenti a maggiori fatturazioni effettuate nell'esercizio sulla base dei dati preventivi per il recupero di spese condominiali rispetto ai dati consuntivi (conguagli).

- sottovoce M6 "Debiti per cauzioni ricevute" accoglie i depositi cauzionali versati al Fondo per 876.341 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 31/12/2005

	Importo	% importo iniziale
<b>Importo iniziale del fondo (quote emesse per prezzo di emissione)</b>	<b>259.687.500</b>	<b>100,00%</b>
Totale versamenti effettuati (leggi: valore degli apporti)	259.687.500	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-	-
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	3.820.313	1,47%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	288.347.912	111,04%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	- 1.753.996	-0,68%
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	- 7.223.073	- 2,78%
I. Oneri di gestione complessivi	- 38.637.182	- 14,89%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	3.277.736	1,26%
M. Imposte complessive	- 11.981.579	- 4,61%
Rimborsi di quote effettuati	-	-
Proventi complessivi distribuiti	- 105.599.326	- 40,66%
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte	247.903.053	95,46%
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2005</b>	<b>390.009.648</b>	<b>150,18%</b>
Totale importi da richiamare	-	-
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO</b>	<b>15,81%</b>	

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

#### SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI

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

##### ATTIVITA'

Descrizione	Società	Importo
Saldo attivo c/c	Banca di Roma S.p.A.	3.188.205
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.	17.036.866
Residuo finanziamento ipotecario	MCC S.p.A.	41.497.752
Rateo interessi su finanziamento ipotecario	MCC S.p.A.	214.405
Debito per contratto di specialista	Capitalia S.p.A.	72.000
Debiti diversi	Banca di Roma S.p.A.	642

- 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.
- Per quanto riguarda le garanzie a favore del Fondo si evidenzia:
  - l'importo complessivo di 18.571.812 euro relativo a polizze fideiussorie rilasciate dai conduttori a titolo di garanzia sui contratti di locazione;
  - l'ammontare di 301.340 euro relativo a polizze fideiussorie rilasciate da ditte, a garanzia del buon esito dei lavori commissionati;
  - l'importo residuo di 4.592.119 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 8.508.043 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.
- Le ipoteche gravanti sugli immobili di proprietà del Fondo a fronte dei finanziamenti sopra illustrati, ammontano rispettivamente a 100 milioni di euro (finanziamento MCC S.p.A.) e 38,7 milioni di euro (finanziamento Aareal Bank AG).

## PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

### SEZIONE I – RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

Come evidenziato nel commento alla voce A. "Strumenti finanziari" facente parte delle Attività, il valore della quota del Fondo CLOE, sottoscritto dal Fondo Alpha, è stato adeguato, come previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 14 aprile 2005, all'ultimo valore noto al pubblico che è quello risultante dal Rendiconto annuale del Fondo al 31.12.2005.

Ciò ha comportato una minusvalenza su ciascuna delle 28 quote sottoscritte di 10.046 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	-	-	- 281.292	-
<b>Totale</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>- 281.292</b>	<b>-</b>

Per quanto riguarda i proventi distribuiti dal Fondo CLOE, l'importo dei suddetti ammonta a 1.173.705 euro. In particolare, in data 28 febbraio 2005 il Consiglio di Amministrazione di Pirelli & C. Real Estate S.G.R. S.p.A., ha deliberato la distribuzione di proventi di gestione relativi al rendiconto al 31.12.2004 per un ammontare pari a 15.107,48 euro per quota. Inoltre in data 26 luglio 2005 il CdA ha deliberato un'ulteriore distribuzione per un ammontare pari a 26.810,55 euro e la restituzione di 32.782,80 euro per quota a rimborso parziale del capitale.

### 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 38.619.481 euro deriva da canoni di locazione per 38.677.633 euro, da altri proventi per 4.077.442 euro, utili netti da realizzo per 277.395 euro, plusvalenze nette per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per 2.515.341 euro, al netto degli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente a 6.928.330 euro.

	Immobili residenziali	Immobili uso commerciale	Immobili uso logistico	Immobili uso ufficio	Altre tipologie	Totale
<b>1. Proventi</b>						
1.1 canoni loc. non finanziaria	3.309	1.530.000	3.480.416	27.921.697	5.742.211	<b>38.677.633</b>
1.2 canoni loc. finanziaria	-	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	3.668	47.384	-	3.991.507	34.883	<b>4.077.442</b>
<b>2. Utile/perdita da realizzati</b>						
2.1 beni immobili	- 38.280	-	-	315.675	-	<b>277.395</b>
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-	-
<b>3. Plusvalenze/ minusvalenze da valutazione</b>						
3.1 beni immobili						
- plusvalenze da valutazione	4.114	176.472	1.783.324	9.412.786	1.182.537	<b>12.559.233</b>
- minusvalenze da valutazione	-	-	- 155.106	- 9.888.786	-	<b>-10.043.892</b>
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-	-
<b>4. Oneri per la gestione di beni immobili</b>	- 4.465	- 204.906	- 221.487	- 6.318.891	- 178.581	<b>- 6.928.330</b>
<b>5. Ammortamenti</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Totale gestione beni immobili</b>	<b>- 31.654</b>	<b>1.548.950</b>	<b>4.887.147</b>	<b>25.433.988</b>	<b>6.781.050</b>	<b>38.619.481</b>

Gli utili da realizzo, pari complessivamente a 277.395 euro, sono rappresentati dalla differenza tra le plusvalenze conseguenti alle vendite dell'immobile sito in Roma, Via Gentile 135, in data 30 marzo 2005, pari a 189.376 euro e dell'immobile sito in Roma, Via Rasella 41, in data 27 dicembre 2005, pari a 126.299 euro nonché delle minusvalenze derivanti dalla vendita di due frazioni dell'immobile sito in Milano, Via Vitruvio 43, in data 15 aprile 2005, per l'importo di 21.441 euro e, in data 28 luglio 2005, per l'importo di 16.839 euro.

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

Oneri ripetibili ai conduttori	4.561.323
Oneri a carico della proprietà	2.312.264
Altri oneri della gestione immobiliare	31.503
Interessi su depositi cauzionali	23.240
<b>Totale oneri gestione immobiliare</b>	<b>6.928.330</b>

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 378.714 euro e nell'onere relativo all'ICI per 1.933.550 euro; gli altri oneri della gestione immobiliare sono composti da spese condominiali in contestazione per 31.503 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 291.022 euro, è composta dall'accantonamento al fondo svalutazione crediti pari a 224.310 euro per adeguare lo stesso all'effettivo rischio di inesigibilità e da perdite su crediti non coperti dal fondo medesimo per 66.712 euro.

## SEZIONE VI – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

La voce H. “Oneri finanziari”, per un ammontare di 1.944.493 euro, accoglie i costi rispettivamente relativi agli interessi su finanziamenti ipotecari per 1.707.917 euro e agli interessi passivi maturati sul conto corrente bancario per 236.576 euro.

I tassi passivi applicati sono rispettivamente:

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

## SEZIONE VII – Oneri di gestione

La sezione del rendiconto relativa agli “Oneri di gestione”, per un totale di 8.801.204 euro, risulta così ripartita:

I1 - Provvigione di gestione SGR	7.364.670
I2 - Commissioni Banca depositaria	83.423
I3 - Oneri per esperti indipendenti	88.115
I4 - Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	51.721
I5 - Altri oneri di gestione:	1.132.399
- provvigioni <i>property manager</i>	139.228
- spese assicurative	356.134
- spese <i>facility manager</i>	239.600
- spese professionali	69.262
- spese e comm.bancarie, monte titoli e intermediari finanz.	68.129
- spese di revisione e certificazione	42.000
- spese peritali	7.500
- spese di <i>credit management</i>	63.154
- spese generali	24.683
- spese per consulenze tecniche	17.420
- spese d'intermediazione	95.289
- spese attività informatica	10.000
I6 - Spese di quotazione:	80.876
- <i>Specialist</i>	67.500
- Borsa Italiana S.p.A.	13.376
<b>Totale Oneri di Gestione</b>	<b>8.801.204</b>

- la sottovoce I1 “Provvigioni di gestione SGR” per complessivi 7.364.670 euro, accoglie il costo a carico del Fondo derivante dalle commissioni di gestione a favore della SGR. L'articolo 9.1.1.1 del Regolamento del Fondo prevede una **Commissione Fissa** dell'1,6% annuo “del valore complessivo netto del Fondo quale risulta dal rendiconto annuale, determinato al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto ai valori di acquisizione dei beni immobili, dei diritti reali di godimento sui beni immobili e delle partecipazioni detenute dal Fondo, senza tener conto degli ammortamenti eventualmente effettuati”. L'importo di tale commissione ammonta a 4.449.220 euro.

Tale sottovoce accoglie, inoltre, l'onere della **Commissione Variabile Annuale** spettante alla SGR, che sarà liquidata in sede di approvazione del Rendiconto annuale secondo le modalità stabilite dall'articolo 9.1.1.2 del Regolamento del Fondo. Quest'ultimo ha subito di recente delle modifiche approvate da Banca d'Italia in data 21 febbraio 2006. Una delle suddette attiene alla previsione, all'interno dell'articolo 9.1.1.2 del Regolamento, di istituire un limite massimo alla suddetta commissione, corrispondente al 10% del risultato d'esercizio ante Commissione Variabile Annuale. L'importo così calcolato è risultato pari a 2.915.450 euro, contro l'importo di 4.305.090 euro che sarebbe risultato dall'applicazione della modalità prevista dal Regolamento prima della fissazione del suddetto limite.

- 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 31.12.2005.
- Per quanto riguarda la sottovoce I5 "Altri oneri di gestione", si evidenzia in particolare il costo derivante dalla gestione tecnico-amministrativa del patrimonio immobiliare da parte di Fimit mediante la propria struttura di *property* interna. Si evidenziano, inoltre, le spese sostenute per il servizio di *facility management* fornito dalla società di progettazione lavori Proedin S.r.l. Per quanto riguarda le commissioni, esse si riferiscono al compenso di Monte Titoli S.p.A. e degli intermediari finanziari per le attività connesse alla distribuzione dei proventi. Le spese assicurative si riferiscono alla Polizza Globale Fabbricati stipulata con Toro Assicurazioni.
- La voce I6 accoglie i corrispettivi da erogare allo *Specialist* Capitalia S.p.A. (società alla cui direzione e coordinamento è assoggettata la SGR) per un totale di 67.500 euro. La voce comprende anche i compensi riconosciuti a Borsa Italiana S.p.A. per la quotazione sul MTF delle quote del Fondo, per un importo di 13.376 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 (+)	65.422
L2. Altri ricavi (+)	614.932
- interessi attivi diversi	228
- sopravvenienze, abbuoni e arrotondamenti attivi	534.975
- proventi diversi	79.729
L3. Altri oneri (-)	401.134
- sopravvenienze e abbuoni passivi	401.134
<b>Totale altri ricavi ed oneri</b>	<b>279.220</b>

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 2004 rispetto ai dati consuntivi fatturati nel corso dell'esercizio.

## SEZIONE IX – IMPOSTE

Per quanto concerne le imposte a carico del Fondo, occorre evidenziare la riforma, introdotta con decorrenza 1° gennaio 2004, al regime tributario dei fondi immobiliari dal decreto legge 269/2003 convertito nella legge 326/2003 e dalla legge 350/2003; le novità di rilievo sono costituite dall'abolizione dell'imposta sostitutiva dell' 1% sul valore complessivo netto, a suo tempo introdotta dalla legge 410/2001, e dall'introduzione di una ritenuta del 12,50% a titolo di acconto per i soggetti che esercitano attività d'impresa e a titolo d'imposta per gli altri soggetti, su proventi maturati negli esercizi successivi al 2003 nonché sul capital gain derivante da compravendita di quote. E' stata introdotta l'esenzione fiscale sui proventi percepiti da soggetti non residenti e modificato il regime degli apporti. Ulteriore novità è quella richiamata al § 8 della Relazione degli Amministratori "Proventi posti in distribuzione" che ha trasferito dalla SGR agli intermediari finanziari abilitati l'onere di applicare la suddetta ritenuta per i Fondi le cui quote sono in regime di dematerializzazione.

## PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

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

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

- il tasso *benchmark*, pari alla variazione dell'indice BTP MTS + 0,75% **relativo ai dodici mesi antecedenti l'integrale smobilizzo dell'attivo netto del Fondo**;
- il Risultato Complessivo del Fondo, dato dalla sommatoria dell'ammontare netto del fondo liquidato e



dei proventi distribuiti e dei rimborsi parziali pro-quota eventualmente effettuati nel corso del tempo, capitalizzati secondo il regime di capitalizzazione composta al tasso *benchmark*;

- il Valore iniziale del Fondo, ovvero il valore di Apporto, anch'esso capitalizzato al tasso *benchmark*;
- il Rendimento complessivo in eccesso del Fondo, ovvero la differenza tra il Risultato Complessivo del Fondo e il Valore Iniziale del Fondo, come sopra definiti.

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

Alla data della liquidazione del Fondo, la Commissione Variabile Finale potrà essere pari a zero ovvero assumere dimensioni anche significative, in funzione sia degli effettivi risultati che anno per anno il Fondo potrà ottenere, sia dell'effettivo valore di liquidazione finale che dipenderà in massima parte dall'andamento del mercato immobiliare, sia, e soprattutto, del livello che il tasso *benchmark* avrà raggiunto nell'anno antecedente la liquidazione del Fondo.

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

Pertanto, essendo l'ammontare dell'onere non suscettibile di alcuna stima attendibile, l'applicazione dei corretti principi contabili non consente di effettuare alcun accantonamento, al fine di non alterare l'attendibilità dei dati del rendiconto. Dunque, il NAV al 31 dicembre 2005, come è avvenuto per gli anni precedenti, non include alcun accantonamento relativo alla Commissione Variabile Finale.

2. Non ci sono rischi finanziari di portafoglio e quindi non è stata posta in essere alcuna attività per la copertura dei medesimi.
3. Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es: *soft commission*)<sup>1</sup>.
4. Non sono stati accesi finanziamenti finalizzati al rimborso anticipato di quote.
5. Non sono state effettuate vendite e/o acquisti di immobili con società appartenenti al Gruppo della SGR; per quanto riguarda la compravendita avvenuta tra il Fondo Alpha ed il Fondo Beta, entrambi gestiti da Fimit SGR, si rinvia a quanto descritto precedentemente in Nota Integrativa e nella Relazione degli Amministratori.

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
Dottor Franco Carraro

---

<sup>1</sup> 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.



**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	4.449	1,14%	0,94%		4.449	1,14%	0,94%	
Provvigioni di incentivo	2.916	0,75%	0,62%		2.916	0,75%	0,62%	
2) TER degli OICR in cui il fondo investe	714	0,18%			-	0,00%		
3) Compenso della banca depositaria	83	0,02%	0,02%		83	0,02%	0,02%	
- 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	42	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	88	0,02%	0,02%		-	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	6.928	1,78%	1,46%		-	0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	69	0,02%			-	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	52	0,01%			-	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo								
- decrementi di valore su crediti	291	0,07%			-	0,00%		
- spese generali	25	0,01%			-	0,00%		
- spese professionali	-	0,00%			-	0,00%		
- spese consulenza tecnica	17	0,00%			-	0,00%		
- spese credit management	63	0,02%			-	0,00%		
- spese property manager	139	0,04%			139	0,04%		
- spese facility manager	240	0,06%			-	0,00%		
- spese assicurative	356	0,09%			-	0,00%		
- spese peritali	8	0,00%			-	0,00%		
- spese intermediazione imm.	95	0,02%			-	0,00%		
- spese e commissioni bancarie	68	0,02%			2	0,00%		
- spese quotazione	81	0,02%			68	0,02%		
- sopravvenienze passive	401	0,10%			-	0,00%		
- spese di attività informatica	10	0,00%			-	0,00%		
<b>Total Expense Ratio (TER)</b> (somma da 1 a 10)	<b>17.135</b>	<b>4,39%</b>			<b>7.657</b>	<b>1,96%</b>		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	-				-			
di cui: - su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri (da specificare)								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	1.944			2,77%	1.555			2,22%
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	0,00%			-	0,00%		
<b>TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)</b>	<b>19.079</b>	<b>4,89%</b>			<b>9.212</b>	<b>2,36%</b>		

ELENCO DEI BENI IMMOBILIARI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO  
Redditività dei beni locati

N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Epoca di costruzione	Superficie lorda (mq)	Superficie locata (mq)	Canone / indennità al 31/12/2005	Canone / indennità da rendiconto 2005	Canone / indennità da medio per mq	Tipo contratto	Range scadenza contratto	Tipologia conduttore	Valore storico	Ipotecche			
<b>LAZIO</b>																	
1	Intero Immobile Roma Via Capitan Bavastro 92/94	ufficio	1974		13.790	13.790	1.909.148	1.880.934	136,40	affitto	scadenza tra 1.1.2007 e 31.12.2008	Pubblica Amministrazione	9.089.641				
2	Intero Immobile Roma Via Capitan Bavastro 174	ufficio	1969		9.572	9.572	1.400.906	1.397.420	145,99	indennità di occupazione	scadenza fino al 31.12.2006	Pubblica Amministrazione	8.056.728				
3	Intero Immobile Roma Via Cristoforo Colombo 44	ufficio	1966		36.754	36.754	4.066.636	4.056.517	110,37	indennità di occupazione	scadenza fino al 31.12.2006	Pubblica Amministrazione	23.963.600				
4	Intero Immobile Roma Via N. Parboni 6 / Via I. Nievo	ufficio	1976		12.828	12.828	1.893.331	1.732.627	135,06	indennità di occupazione	scadenza fino al 31.12.2006	Pubblica Amministrazione	10.659.670				
5	Intero Immobile Roma Via Lamarmò 51	ufficio	1990		13.835	7921	1.000.180	978.068	123,47	affitto	scadenza tra 1.1.2013 e 31.12.2014	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	13.758.412				
6	Intero Immobile Roma Via Longoni 92	ufficio	1981		14.451	14.451	655.305	654.948	45,32	indennità di occupazione	scadenza fino al 31.12.2006	Pubblica Amministrazione	619.748				
7	Intero Immobile Roma Via Longoni 3	commerciale	1989		16.151	16.151	1.530.000	1.530.000	94,73	affitto	scadenza oltre 31.12.2014	Impresa commerciale	13.221.297				
8	Intero Immobile Roma Via Casilina 3	ufficio	1971		13.956	13.956	1.697.246	1.697.246	121,61	affitto	scadenza tra 1.1.2009 e 31.12.2010	Pubblica Amministrazione	8.387.260				
9	Intero Immobile Roma Via Cavour 5 / Via Turati	ufficio		fine XIX sec.	22.306	22.306	3.176.892	3.174.994	142,34	affitto	scadenza tra 1.1.2007 e 31.12.2008	Pubblica Amministrazione	18.799.031				
10	Intero Immobile Roma Via del Giorgione 59/63	ufficio	1969		24.466	18.891	2.565.129	2.424.935	128,36	affitto	scadenza oltre 31.12.2014	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	21.525.924				
11	Intero Immobile Roma Via Oceano Pacifico 42/46	ufficio	1991		3.852	3.852	-	775.917	201,44	indennità di occupazione	edificio sfritto da ottobre 2005	edificio sfritto da ottobre 2005	4.586.137				
12	Intero Immobile Roma Vicolo Casal Lumbroso 77	altre	1986		38.900	38.900	5.766.476	5.742.211	147,61	affitto	scadenza tra 1.1.2013 e 31.12.2014	Pubblica Amministrazione	75.000.000	100.000.000			
13	Intero Immobile Roma Via di Tor Cervara 285/C	logistico	1968		28.780	28.780	2.569.853	2.559.069	88,92	affitto	scadenza oltre 31.12.2014	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	30.000.000	38.734.267			
<b>LOMBARDIA</b>																	
14	Intero Immobile Milano Via Crespi 12	ufficio	1986		9.962	6.055	600.754	571.050	94,30	affitto	scadenza tra 1.1.2013 e 31.12.2014	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	6.073.533				
15	Immobile parziale Milano Via Vitruvio 43	residenziale	1963		43	43	1.929	3.309	76,97	indennità di occupazione	scadenza fino al 31.12.2006	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	76.418				
16	Intero Immobile Agrate Brianza Via Colleoni	ufficio	1986		17.101	13.718	1.459.432	1.347.678	98,24	affitto	scadenza tra 1.1.2013 e 31.12.2014	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	13.427.879				
17	Intero Immobile Assago Milanofiori Palazzo 5B	ufficio	1991		7.179	7.164	464.811	456.957	63,79	affitto	scadenza oltre 31.12.2014	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	5.081.936				
18	Intero Immobile Basiglio Palazzo Volta / Gallitei	ufficio	1993		16.357	16.256	2.167.727	2.166.616	133,28	affitto	scadenza oltre 31.12.2014	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	15.576.340				
19	Intero Immobile Melzo Via C. Colombo 24	logistico	1974		24.770	24.770	926.842	921.347	37,20	affitto	scadenza tra 1.1.2009 e 31.12.2010	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	5.371.152				
20	Intero Immobile Segrate Via Cassanese 224 Caravaggio	ufficio	1990		8.880	6.949	863.179	860.141	123,78	affitto	scadenza tra 1.1.2009 e 31.12.2010	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	7.372.313				
21	Intero Immobile Segrate Via Cassanese 224 Tintoretto	ufficio	1990		8.889	6.457	732.527	699.954	108,40	affitto	scadenza tra 1.1.2009 e 31.12.2010	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	6.130.217				
<b>EMILIA ROMAGNA</b>																	
22	Intero Immobile Bologna Via Aldo Moro	ufficio	1984		21.340	18.750	3.133.794	2.971.902	158,50	affitto	scadenza tra 1.1.2009 e 31.12.2010	Pubblica Amministrazione	8.717.792				
													<b>305.495.029</b>				
													<b>364.164</b>	<b>338.316</b>	<b>38.603.840</b>	<b>73.793.36</b>	<b>Rasella</b>
													<b>38.677.633,16</b>				

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE  
ai sensi degli articoli 156 e 9 del D.Lgs 24 febbraio 1998, n° 58

Ai Partecipanti al  
Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso  
Alpha Immobiliare

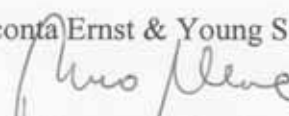
1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso Alpha Immobiliare per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2005. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione compete agli amministratori della società Fondi Immobiliari Italiani Società di Gestione del Risparmio S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al precedente rendiconto, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione emessa da altro revisore in data 28 febbraio 2005.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso Alpha Immobiliare per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2005 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione del patrimonio ed il risultato del periodo annuale del Fondo.

Roma, 9 marzo 2006

Reconta Ernst & Young S.p.A.



Francesco Natale  
(Socio)



**Fimit SGR S.p.A.**  
Capitalia Gruppo Bancario  
Via Giorgione, 59 - 00147 ROMA  
T. +39 06 5947301 F. + 39 06 5417291

[info@fimit.it](mailto:info@fimit.it)  
[www.fimit.it](http://www.fimit.it)