

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

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30/09/2010

**Resoconto intermedio di gestione
30 settembre 2010**

1. PREMESSA	2
2. DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	2
3. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL TRIMESTRE DI RIFERIMENTO	3
A) ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	3
B) OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO	7
C) CONTRATTI DI LOCAZIONE	8
D) CREDITI VERSO LOCATARI	8
E) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO	9
F) PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ IMMOBILIARI	9
G) ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL MERCATO DI RIFERIMENTO	11
4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI ALLA CHIUSURA DEL TRIMESTRE DI RIFERIMENTO	12

1. Premessa

Il presente documento, redatto ai sensi dell'articolo 154-ter, comma 5, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, persegue lo scopo di illustrare, conformemente alle previsioni dell'articolo 103, comma 3, del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999 e successive modifiche ed integrazioni, gli eventi di particolare importanza verificatisi nel trimestre di riferimento per il fondo "Alpha Immobiliare - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso" ("Fondo" o "Fondo Alpha"). Il documento è a disposizione del pubblico presso la sede di Fondi Immobiliari Italiani - Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (Fimit SGR), sul sito Internet della stessa e del Fondo nonché nella sede della Banca Depositaria del Fondo.

2. Dati identificativi del Fondo

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso ad apporto pubblico
Data di istituzione del Fondo	27 giugno 2000
Durata del Fondo	15 anni dalla data di istituzione con possibilità di proroga per 15 anni, oltre a 3 anni di "Periodo di Grazia"
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili prevalentemente ad uso uffici
Banca Depositaria	State Street Bank S.p.A.
Esperto Indipendente	Scenari Immobiliari S.r.l.
Intermediario finanziario ex art. 12-bis, comma 3, D.M. n. 228/99	N.A.
Società di revisione	Reconta Ernst & Young S.p.A.
Fiscalità	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito con modificazioni nella Legge n. 410/2001, e successive modifiche, da D.L. 112/2008 e da D.L. 78/2010 convertito con modificazioni nella Legge n. 122/2010
Ente Apportante	INPDAP
Data di apporto	1° marzo 2001
Valore di conferimento	259.687.500 euro
Numero quote emesse all'apporto	103.875 quote
Valore nominale delle quote	2.500 euro cadauna
Quotazione	Segmento MIV Mercato Telematico degli <i>Investment Vehicles</i> di Borsa Italiana S.p.A. dal 4 luglio 2002
Valore complessivo netto del Fondo	408.099.636 euro al 30 giugno 2010
Valore unitario delle quote	3.928,757 euro al 30 giugno 2010
Valore di mercato degli immobili	452.100.922 euro al 30 giugno 2010

3. Eventi di particolare importanza verificatisi nel trimestre di riferimento

a) Andamento del mercato immobiliare¹

Il mercato immobiliare in Europa

Nel I trimestre 2010 l'economia mondiale è cresciuta ad un tasso annualizzato superiore al 5%, migliorando le aspettative formulate nello scorso aprile e ciò soprattutto in ragione di una più rapida crescita delle economie asiatiche. Anche in corrispondenza delle economie più avanzate si sono comunque evidenziati segnali di crescita piuttosto incoraggianti sul fronte della domanda privata, con indicatori robusti relativamente all'attività economica reale (produzione industriale, scambi commerciali, fiducia dei consumatori, tasso di occupazione). Così, durante i primi mesi dell'anno, l'evoluzione delle grandezze macroeconomiche globali ha determinato una modesta, ma salda, ripresa nelle economie più avanzate ed una forte crescita nelle economie emergenti. Ciononostante, le recenti turbolenze sui mercati finanziari – riflesso di una flessione brusca della fiducia su sostenibilità fiscale, indirizzi di politica economica e prospettive di crescita – hanno gettato una patina di incertezza sulle previsioni future. In particolare, il mese di maggio è stato costellato da preoccupazioni sulla posizione economica e finanziaria della Grecia, oltre che su altre economie dell'area Euro considerate vulnerabili (Portogallo, Irlanda, Spagna e, in coda, anche l'Italia).

Questo clima di preoccupazione sul rischio sovrano ha contagiato anche il settore bancario, rialimentando, così, la pressione sulla restrizione del credito nei mercati interbancari e minando alcuni fondamenti, già piuttosto vacillanti, legati alla robustezza della ripresa economica.

Nel I trimestre 2010 l'investimento in immobili in Europa ha raggiunto quota 19,1 miliardi di euro, segnando un incremento del 65% rispetto allo stesso periodo del 2009, dato che rimarca un generale riavvio dell'investimento nel *real estate*, preannunciando un miglioramento su base annua; anche a fine 2010 si stimano circa 100-110 miliardi di euro sull'anno a fronte dei 73 del 2009.

Gli investimenti effettuati nella prima porzione dell'anno in corso sono comunque inferiori ai volumi movimentati nell'ultimo trimestre del 2009 (28,1 miliardi di euro), periodo in cui normalmente si intensificano le transazioni e quindi il risultato soggiace a ricorrenti dinamiche di stagionalità.

1 Nomisma: Il RAPPORTO 2010 - OSSERVATORIO SUL MERCATO IMMOBILIARE – Luglio 2010

Inoltre, le prime stime relative al II trimestre del 2010 ci dicono che gli investimenti si sono portati a 23 miliardi di euro (+15% sul I trimestre e +80% sul II trimestre 2009).

Nei primi mesi di quest'anno continua a segnalarsi un buon livello di interesse da parte degli investitori nei confronti di alcuni mercati – nello specifico Germania, penisola iberica e paesi scandinavi – mosso primariamente dal settore commerciale, che ha qui rappresentato oltre la metà degli investimenti complessivi.

In termini generali, in questi mesi, sui mercati europei, si sta assistendo ad un miglioramento diffuso del *sentiment* da parte degli investitori.

Il mercato immobiliare in Italia

La domanda di immobili si sta tendenzialmente stabilizzando solamente per il settore delle abitazioni, mentre la richiesta di spazi per le attività di impresa è tuttora fortemente depressa, complice la lentezza della ripresa economica e la perdurante incertezza sulla evoluzione della congiuntura che si ripercuote su un peggioramento generalizzato del clima di fiducia. L'impatto sulle quantità che rimangono sul mercato è piuttosto evidente con una crescita diffusa dell'offerta.

Le transazioni sono cresciute rispetto all'inizio dell'anno scorso solo in corrispondenza delle abitazioni (+4,2%), ma ci si trova ad un livello del 30% inferiore a quello del 2007. Per gli immobili non residenziali si registrano ancora diminuzioni nei volumi scambiati, sebbene contenuti (intorno ad un punto percentuale), attutendo il ritmo di caduta che per tutto il 2009 è stato a doppia cifra.

Il mercato resta comunque sostanzialmente ingessato, connotato da tempi di vendita che si sono stabilizzati poco al di sopra dei 6 mesi per le abitazioni, ma che sfiorano i 7 per i negozi ed anche i 7 e mezzo per il settore direzionale, evidentemente quello più in difficoltà.

Una indicazione parzialmente positiva può essere intravista nel fatto che gli sconti applicati sui prezzi di compravendita abbiano smesso di aumentare, avendo raggiunto comunque livelli record oltre i quali evidentemente l'offerta decide di ritirare il bene dal mercato in attesa di tempi migliori.

In evidente *impasse* anche il mercato della locazione che, connotato da canoni in riduzione e tempi di locazione in progressivo aumento, non riesce ad avvantaggiarsi della congiuntura negativa attraversata dal mercato della compravendita.

Continua, poi, la propensione all'acquisto degli immobili residenziali attraverso l'utilizzo del capitale proprio. Il basso costo del denaro non riesce a sopperire alle difficoltà incontrate dalle

famiglie nel ricorrere al prestito bancario, incentivando l'acquisto per necessità di prima casa (la cui quota è cresciuta) e deprimendo quello per investimento, basandosi solo su risorse proprie (con un mercato dei mutui che vede progressivamente diminuire le erogazioni).

Non decolla, per quanto riguarda il settore abitativo, l'interesse per gli immobili efficienti sotto il profilo energetico, rimanendo limitato al 9-10% del totale delle richieste abitative.

Più nettamente improntata alla negatività di quanto visto a proposito delle abitazioni la situazione del mercato direzionale, con domanda e numero di contratti, sia che si tratti di compravendita che di locazione ancora in marcata riduzione a fronte di una quantità di *stock* offerto che non viene assorbito. Il ritardo nell'intraprendere la via della ripresa sul fronte economico complessivo frena la domanda di nuovi spazi per lo svolgimento delle attività economiche.

Un mercato sottile e lento connotato da tempi di vendita che sfiorano gli otto mesi e tempi di locazione sui cinque mesi e mezzo a fronte di sconti mediamente praticati che si riducono, sì, al 13%, soprattutto per quanto accade in corrispondenza delle localizzazioni direzionali centrali, ma che rimangono sempre su un livello alquanto elevato.

Anche il segmento degli uffici vede un ripiegamento sui valori di compravendita e locazione rispetto alla fine del 2009, testimoniando che non si è ancora esaurita la spinta deflattiva che ha investito il mercato negli ultimi 18/24 mesi. I prezzi quindi calano dell'1,2% su base semestrale, mentre i canoni si flettono di più e in misura del 2,2%. Anche in questo comparto la riduzione del I semestre 2010 risulta meno accentuata di quella riscontrata nei precedenti semestri appartenenti alla presente fase negativa, con una flessione cumulata su base biennale del 5% per i valori di compravendita e quasi dell'8% per canoni (considerando l'inflazione, la riduzione è quantificata in una flessione, rispettivamente, di 7 e di quasi 10 punti).

Il rendimento da locazione è rimasto invariato sul 5%. Il mantenimento della redditività locativa, unita ad una *performance* meno negativa sul fronte del valore capitale, determina un lieve innalzamento della redditività totale lorda pari al 2,3%.

Per quanto concerne il settore commerciale, si ripetono molte considerazioni formulate già a proposito del mercato degli uffici.

In particolare secondo i dati dell'Agenzia del Territorio²:

- il settore residenziale con 141.898 compravendite presenta un tasso tendenziale positivo in tutte le macro aree. Continua la sensibile ripresa, già iniziata nel trimestre precedente, nelle regioni del Centro, dove il tasso tendenziale annuo nel II trimestre 2010 è del +11,6%, e del Sud, dove la crescita tendenziale annua è del +6,9%.

² Agenzia del Territorio - Nota trimestrale: Andamento del mercato immobiliare nel II trimestre 2010

Seppur positivo, risulta di lieve entità il tasso tendenziale di variazione delle compravendite di abitazioni al Nord, +0,5%, crescita inferiore a quella registrata nello scorso trimestre, +2,7%.

- il settore terziario, con 3.738 transazioni, è il settore che registra il calo più elevato dovuto al tasso tendenziale decisamente negativo che si registra nelle regioni del Nord (-14,9% circa) e del Sud (-16,4%), mentre il settore perde meno al Centro (-8,9%);
- il settore commerciale, con 9.739 NTN³ complessivi, accentua in questo trimestre il calo rilevato nel trimestre precedente. La flessione del trimestre va attribuita principalmente alle regioni del Nord, area in cui si concentra quasi il 50% del mercato (che mostrano una discesa del -6,7%) e alle regioni del Centro (-5,9%). Lieve, invece, il decremento al Sud (-0,4%).

Passando al settore immobiliare che comprende gli *asset* ad uso turistico-alberghiero i dati più recenti sono quelli rilevati da Jones Lang LaSalle Hotels relativi ai primi 9 mesi del 2010.

Il mercato degli investimenti alberghieri in EMEA (Europa, Medio Oriente ed Africa) ha registrato nei primi 9 mesi del 2010 una forte crescita raggiungendo un volume complessivo di 3,97 miliardi di euro, che rappresenta un +55% rispetto ai 2,5 miliardi di euro realizzati nello stesso periodo del 2009. Come già previsto da Jones Lang LaSalle Hotels, la crescita ha visto un'accelerata in maniera più marcata durante il terzo trimestre quando si sono registrati 1,8 miliardi di euro di transazioni, un aumento del 70% rispetto al dato del terzo trimestre 2009 (1,056 miliardi di euro).

Questo nuovo fermento sta portando globalmente a un certo equilibrio tra il numero di compratori ed il numero di alberghi sul mercato.

Il Regno Unito è stato il mercato più dinamico quest'anno, con più di un miliardo di euro di alberghi venduti, seguito dalla Francia con circa 505 milioni di euro investiti. La Spagna è il terzo paese con 291 milioni di euro, seguita dall'Italia con 274 milioni di euro.

Il settore dei Fondi Immobiliari

Nonostante un contesto economico non favorevole l'industria dei fondi immobiliari italiani continua la sua crescita, secondo quanto emerso dal rapporto sul primo semestre 2010 realizzato da Assogestioni con IPD⁴. Infatti in questo periodo sono cresciuti sia il patrimonio (+8,4%) che il volume delle attività (+8,2%) su base annua.

I 163 fondi oggetto del censimento hanno un patrimonio di 22.157 milioni di euro con un incremento rispetto a dicembre 2009 dello 0,5% (8,2% su base annua).

³ NTN: Numero Transazioni Normalizzate; i dati si riferiscono alle unità immobiliari compravendute desunte dalle note di trascrizione degli atti registrati presso gli uffici dell'Agenzia del Territorio.

⁴ Assogestioni:Fondi immobiliari italiani – I semestre 2010

Nel corso dei sei mesi di riferimento sono stati lanciati 10 nuovi fondi, tutti dedicati ad investitori qualificati; 8 di questi sono non speculativi, 6 sono stati costituiti mediante apporto e 4 in modo ordinario.

I fondi immobiliari italiani hanno registrato nel primo semestre 2010 una raccolta positiva per 328 milioni di euro, anche se in netto calo rispetto ai 690,6 milioni del semestre precedente.

I dati elaborati da Assogestioni e IPD mettono in evidenza che l'86% dei prodotti – 140 fondi – sono riservati ad investitori istituzionali: 123 costituiti mediante apporto e 17 costituiti in modo ordinario.

I fondi riservati detengono un patrimonio complessivo di oltre 16,5 miliardi di euro. I fondi *retail* censiti sono 23 e detengono un patrimonio superiore a 5,6 miliardi di euro.

Al termine del semestre di riferimento l'83% dei fondi ha fatto ricorso alla leva. Nel medesimo periodo il rapporto tra quanto ciascun fondo si è indebitato e quanto si sarebbe potuto indebitare è diminuito, passando dal 69% di dicembre 2009 all'attuale 68,2%.

Grazie alla massa gestita pari a 5,5 miliardi di euro, Fimit è risultata la prima tra le SGR che gestiscono fondi immobiliari.

Nell'ultimo anno sono proseguite le difficoltà dei fondi immobiliari quotati, come testimonia la perdurante incapacità di ridurre lo sconto rispetto al NAV, solo in parte attenuatosi nei primi mesi dell'anno⁵.

I volumi giornalieri degli scambi si sono attestati sui numeri dello scorso anno.

b) Operazioni di finanziamento

Come già evidenziato in sede di Rendiconto del Fondo al 30 giugno 2010, nel precedente esercizio si è conclusa l'ottimizzazione delle linee di debito del Fondo.

La leva finanziaria utilizzata dal Fondo alla data del 30 settembre 2010 risulta del 22,76%, con riferimento al valore del portafoglio al 30 giugno 2010. Si evidenzia che tale percentuale è ampiamente al di sotto del livello massimo consentito dalla vigente normativa (60% del valore degli immobili, dei diritti immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari, più un ulteriore 20% del valore degli altri beni).

⁵ Nomisma: Il RAPPORTO 2010 - OSSERVATORIO SUL MERCATO IMMOBILIARE – Luglio 2010

c) Contratti di Locazione

Alla data del 30 settembre 2010 risultavano vigenti n. 93 posizioni (contratti di locazione ed indennità di occupazione), di cui n. 80 riferite a conduttori privati e n. 13 appartenenti alla Pubblica Amministrazione. Nel corso del terzo trimestre del 2010 sono cessati n. 3 contratti di locazione, avvicendati da altrettanti contratti oggetto di stipula.

Il valore contrattuale annuo delle posizioni in essere al 30 settembre 2010 risulta di circa 30,507 milioni di euro. Per confronto, il valore contrattuale annuo delle posizioni al 30 giugno 2010 era di circa 30,469 milioni di euro.

In merito al centro commerciale "Raffaello", che si ricorda è stato rilasciato dal conduttore nel mese di dicembre 2009, prosegue il programma di rivitalizzazione commerciale, tramite verifiche circa il *format* più appetibile, ed il contatto con potenziali soggetti conduttori o acquirenti. Inoltre, è in corso di definizione un progetto per il cambio di destinazione d'uso, approfondito mediante l'ausilio di consulenze specialistiche.

Si segnala infine che nel corso del terzo trimestre 2010 sono giunte alcune ulteriori comunicazioni di recesso da parte dei conduttori, motivate dalle esigenze di contrazione delle consistenze od accorpamento di più sedi in una, a testimonianza del perdurare delle difficoltà economiche. Sono state avviate trattative per trattenere tali locazioni.

d) Crediti verso locatari

Si ricorda che in occasione del Rendiconto al 30 giugno 2010, l'importo dei crediti verso conduttori per fatture emesse, al netto degli eventuali debiti verso gli stessi, risultava di 19,017 milioni di euro, facendo rilevare un incremento del 14,4% rispetto al medesimo dato al 31 dicembre 2009, che risultava di 16,622 milioni di euro. Sempre al 30 giugno 2010 i crediti per fatture scadute da oltre 30 giorni erano pari a 17,233 milioni di euro (13,952 milioni di euro al 31 dicembre 2009).

La verifica dei crediti verso conduttori alla data del 30 settembre 2010 fa rilevare un moderato incremento degli stessi nel terzo trimestre 2010. In dettaglio, i crediti verso conduttori per fatture emesse, al netto degli eventuali debiti verso gli stessi, si attestano a 19,661 milioni di euro, facendo registrare un aumento del 3,4% rispetto alla situazione evidenziata al 30 giugno 2010.

Relativamente ai crediti per fatture scadute da più di 30 giorni, l'importo a fine settembre 2010 evidenzia un miglioramento degli insoluti, con una diminuzione del 3,7% rispetto al dato al 30

giugno 2010, attestandosi ad un valore di circa 16,598 milioni di euro. Di tale importo circa 14,081 milioni di euro, per una percentuale pari all'85%, è riconducibile a crediti per canoni ed oneri ascrivibili alla Pubblica Amministrazione.

L'esposizione creditizia verso i conduttori del Fondo nel terzo trimestre 2010 risulta in fase di assestamento con una contrazione dei nuovi crediti ed un consolidamento dei crediti già maturati. In particolare si conferma, quale componente principale, l'andamento quasi costante della morosità dei conduttori pubblici.

In merito alle azioni di recupero del credito si evidenzia che nel terzo trimestre sono state attivate azioni volte al recupero giudiziale per circa 1,7 milioni di euro. L'ammontare complessivo dei crediti oggetto di decreto ingiuntivo, alla data del 30 settembre 2010, è quindi pari a 30,465 milioni di euro. Di tale importo, alla medesima data, risultano recuperati circa 18,795 milioni di euro.

e) Politiche di investimento e di disinvestimento

Nel corso del terzo trimestre 2010 è proseguita l'attività di analisi, di valutazione e di studio di opportunità di investimento con l'obiettivo di migliorare l'*asset allocation* e le *performance* del Fondo, mentre non sono stati effettuati investimenti.

Nel corso del trimestre sono inoltre proseguite le attività per la riqualificazione del complesso immobiliare composto dagli edifici siti in Roma - Via Colombo n. 44 e n. 70 e Via Bavastro n. 174, finalizzati al rinnovo contrattuale con l'attuale conduttore (Ente Pubblico).

In merito al complesso sito in Roma, Vicolo del Casal Lumbroso n. 77, già rilasciato dalla Scuola Allievi Agenti di Polizia nel mese di aprile 2007, si ricorda che è stato conferito un incarico ad un *developer*, nel quadro del programma di riqualificazione e cambio di destinazione d'uso. Le attività sono in avanzata fase di prosecuzione.

f) Partecipazioni in società immobiliari

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

La Da Vinci S.r.l. è stata costituita l'11 aprile 2007, ed è partecipata in quote paritetiche da quattro fondi gestiti dalla SGR. È proprietaria di un lotto edificabile sito nel Comune di Roma, presso il nuovo polo della Fiera in località Ponte Galeria, dove è in corso di ultimazione il complesso direzionale denominato "Da Vinci Center".

Si ricorda che lo scorso anno detta società, in accordo con la banca finanziatrice del progetto, ha affidato all'*advisor* Cushman & Wakefield un incarico in esclusiva di durata annuale, con possibilità di rinnovo, finalizzato alla ricerca di opportunità di locazione e/o vendita del complesso immobiliare. Tale incarico è giunto a naturale scadenza in data 30 giugno 2010.

Stante la buona collaborazione con l'*advisor*, in considerazione delle trattative in essere e per dare continuità alle attività di promozione ed accelerare la commercializzazione del complesso direzionale in concomitanza con l'ultimazione dei lavori, in data 14 luglio 2010 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato il rinnovo dell'incarico.

Si ricorda che nel mese di dicembre 2009, per il tramite di un *advisor* terzo, è stato sottoscritto un contratto di locazione avente ad oggetto uffici per una superficie totale di più di 4.000 mq, oltre a magazzini e posteggi coperti e scoperti. L'attività del conduttore è stata avviata nel mese di luglio 2010.

Si segnala che nel mese di settembre 2010 è stato sottoscritto un secondo contratto di locazione per una superficie di circa 1.000 mq oltre a pertinenze.

Sono attualmente in atto numerose trattative volte alla locazione delle residue consistenze del complesso, mentre è in corso di finalizzazione il contratto per la conduzione delle attività di ristorazione, insediate nel padiglione centrale di servizio, compreso tra i due corpi di fabbrica principali.

Il complesso direzionale è sostanzialmente ultimato, in quanto risultano ancora attive lavorazioni per completare il padiglione di servizio. La consegna delle opere è prevista per il mese di novembre 2010.

g) Andamento del valore della quota nel mercato di riferimento



Dal grafico tratto dal sito di Borsa Italiana S.p.A. si evince che il valore della quota nel trimestre in esame ha avuto un andamento altalenante chiudendo il periodo con un valore pari a 2.295 euro; si ricorda che in data 16 settembre 2010 il Fondo Alpha ha posto in pagamento un provento unitario di 52,50 euro.

Il valore massimo del periodo è stato di 2.429,99 euro, raggiunto il 9 luglio, mentre il valore minimo, rilevato in cinque occasioni tra il 1 luglio ed il 13 agosto, è stato di 2.280 euro.

Per quanto riguarda il volume degli scambi, il periodo in oggetto ha registrato una rilevazione media di 14,7 quote trattate giornalmente, pari a circa la metà dei volumi giornalieri del primo semestre 2010; il 12 luglio il fondo ha scambiato 74 quote, raggiungendo in quella data il maggior numero di scambi per il periodo.

4. Eventi rilevanti verificatisi alla chiusura del trimestre di riferimento

In relazione a quanto evidenziato nel paragrafo "Contratti di Locazione" si segnala che nel mese di ottobre 2010 è stato stipulato un contratto novativo per la conduzione delle unità commerciali nell'immobile sito ad Assago, denominato "Palazzo B4".

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Avv. Paolo Crescimbeni