

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

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31/03/2010

**Resoconto intermedio di gestione
31 marzo 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.....	5
C) CONTRATTI DI LOCAZIONE.....	6
D) CREDITI VERSO LOCATARI.....	6
E) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO.....	7
F) PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ IMMOBILIARI	8
G) ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL MERCATO DI RIFERIMENTO.....	9
4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI ALLA CHIUSURA DEL TRIMESTRE DI RIFERIMENTO.....	10

1. Premessa

Il presente documento, redatto ai sensi dell'articolo 154-ter, comma 5, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF"), 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	Intesa Sanpaolo 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 del 23 novembre 2001 n. 410, e successive modifiche, e da D.L. 112/2008
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	408.404.887 euro al 31 dicembre 2009
Valore unitario delle quote	3.931,696 euro al 31 dicembre 2009
Valore di mercato degli immobili	475.967.309 euro al 31 dicembre 2009

3. Eventi di particolare importanza verificatisi nel trimestre di riferimento

a) Andamento del mercato immobiliare

La grande crisi che ha travolto i mercati mondiali tra il 2008 ed il 2009 ha ristretto considerevolmente la massa creditizia, resi più stringenti i criteri di affidamento, ora (e probabilmente anche in futuro) basati su leve molto ridotte rispetto a prima, ed aumentato in modo straordinario, durante la fase acuta, gli *spread* sui tassi di interesse di riferimento.

Questi presupposti fanno sì che il risanamento finanziario, con i nuovi equilibri che si determineranno, sia il vero punto critico al quale restano legate tutte le incertezze che ancora si aggirano nell'economia, in particolare per il settore immobiliare, dove la leva finanziaria è il necessario corollario delle operazioni di investimento di ogni dimensione.

Anche l'intero ultimo Rapporto europeo dell'Urban Land Institute "*Emerging trends in Real Estate Europe*" è incentrato sulla problematica evoluzione della capacità di accesso al credito (e di rifinanziamento dei prestiti in scadenza) – in un contesto di *credit crunch* – degli investitori *long term* (dalle famiglie, alle istituzioni, alle *property company*, ai fondi immobiliari, ecc.).

Oggi, dopo i mesi dell'emergenza finanziaria i mercati sembrano avviati verso un, seppur lento, recupero: diverse stime dei più accreditati operatori internazionali concordano su una diminuzione del 50% circa degli investimenti immobiliari commerciali in Europa nell'ultimo anno; una diminuzione che neppure la recente e consistente ripresa ha potuto colmare.

In tale ambito, la vitalità del mercato immobiliare italiano ha connotati straordinari dato che il prezzo pagato alla crisi è, se confrontato a quello di altri paesi, piuttosto contenuto e, tutto sommato, più legato alla debolezza macroeconomica del Paese che non alla cosiddetta "bolla immobiliare".

Se l'economia di paesi come gli USA, UK o Spagna è stata indebolita dai problemi finanziari originatisi nell'immobiliare, in Italia semmai potrebbe valere il contrario e cioè che la debolezza del quadro macroeconomico sia stato il principale ed esogeno fattore di indebolimento del settore immobiliare, più dovuto al calo delle quantità che a quello dei prezzi.

In tale contesto, in Italia, il volume degli investimenti in costruzioni è calato nel 2009 del 9,4% attestandosi su un valore complessivo di 143 miliardi di euro dopo aver toccato il massimo nel 2007 con oltre 152 miliardi di euro.

Il calo del valore complessivo delle transazioni di immobili è stato, fra il 2008 ed il 2009, del 18,1%, subendo una perdita di 24 miliardi di euro e scendendo oggi ad un ammontare complessivo di 109 miliardi di euro¹.

Per quanto riguarda i singoli comparti le prime osservazioni sull'anno in corso denotano queste tendenze²:

- a) Residenziale: la domanda residenziale consolida i segnali di ripresa, soprattutto nel comparto dell'usato. Anche nei cantieri del centro-nord si nota un aumento delle visite. Ancora non c'è un miglioramento degli scambi, ma il livello è leggermente migliore rispetto ad un anno fa. Le quotazioni medie si sono mantenute ferme in quasi tutte le città.
- b) Nel settore degli uffici si registra un miglioramento nella domanda di spazi in locazione, purché ben posizionati dal punto di vista logistico e di classe A. I canoni sono fermi nelle *top location* ma in calo nelle zone meno servite e per immobili di classe B o C.
- c) Pochi scambi nel commerciale, dove gli investitori chiedono rendimenti più alti a fronte di maggiori rischio di mercato.
- d) Nel settore degli immobili industriali aumenta l'offerta di usato e le quotazioni sono in calo pressoché ovunque.
- e) Nel 2009 il mercato immobiliare alberghiero italiano ha registrato un volume di transazioni di 224 milioni di euro, il valore più basso registrato dal 2004. Tale valore risulta nettamente inferiore se confrontato con i 560 milioni di euro del 2008, che già rappresentavano una forte contrazione rispetto ai volumi del 2007.

In Italia si è registrata una riduzione del ricavo medio per camera disponibile (RevPAR) del 17,1% rispetto al 2008, legata principalmente al decremento del 13,2% nei ricavi medi per camera. Tale flessione è tuttavia inferiore rispetto alla media europea dove si è verificata una riduzione del 18,6%.

A partire dalla metà del 2010 si prevede una lieve ripresa del mercato degli investimenti alberghieri legata principalmente ad un ribasso delle aspettative dei venditori collegato al perdurare della crisi economica³.

¹ Nomisma Osservatorio sul mercato immobiliare – Primo rapporto 2010

² Scenari Immobiliari – Osservatorio immobiliare marzo 2010

L'osservazione dei dati complessivi evidenzia comunque che, per ciascun settore, è vivace la domanda per quello che concerne edifici di qualità (buona localizzazione, certificazione energetica elevata, buona posizione, locatari solvibili, ecc.), mentre è quasi assente per le strutture senza queste caratteristiche.

Il settore dei Fondi Immobiliari

Le rilevazioni di Assogestioni e IPD⁴ danno numeri in crescita per il patrimonio, l'attivo gestito, i flussi di raccolta ed il numero di prodotti. I dati sulla raccolta del secondo semestre del 2009 sono incoraggianti ed il patrimonio si è attestato intorno ai 22 miliardi di euro con un +7,9% rispetto al primo semestre.

I fondi riservati sono 131 e detengono un patrimonio di oltre 16 miliardi di euro.

I fondi *retail* sono 23 e detengono *asset* per poco meno di 5,8 miliardi di euro.

Al termine del secondo semestre del 2009 l'81% dei fondi hanno fatto ricorso alla leva, ossia hanno effettuato operazioni di finanziamento per incrementare le attività investite. Il grado di utilizzo della leva (ossia il rapporto tra quanto ciascun fondo si è indebitato e quanto avrebbe potuto potenzialmente indebitarsi) è leggermente diminuito nell'ultimo semestre, passando dal 72,5% di giugno 2009 al 69% di fine anno. Aumenta anche il valore delle attività che, al 31 dicembre 2009, sono pari a 38.316,9 milioni di euro, con un incremento in sei mesi del 8,4% (+10,7% a un anno e +51,5% a tre anni).

Dei 23 prodotti *retail* quotati a Piazza Affari, 21 di questi hanno valutazioni di Borsa scontate rispetto all'ultimo NAV (*Net Asset Value*) certificato dai valutatori indipendenti al 31 dicembre 2009.

b) Operazioni di finanziamento

Come già evidenziato in sede di Rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2009, nel precedente esercizio si è conclusa l'ottimizzazione delle linee di debito del Fondo.

La leva finanziaria utilizzata dal Fondo al 31 marzo 2010 risulta del 24%, con riferimento al valore del portafoglio al 31 dicembre 2009. 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).

³ Jones Lang LaSalle Hotels

⁴ Assogestioni Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani - Aprile 2010

c) Contratti di Locazione

Alla data del 31 marzo 2010 risultavano vigenti n. 93 posizioni locative (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 primo trimestre del 2010 sono cessati n. 3 contratti di locazione, mentre non sono stati stipulati nuovi contratti.

Il valore contrattuale annuo delle posizioni in essere alla data del 31 marzo 2010 risulta di 30,114 milioni di euro circa.

In merito al centro commerciale "Raffaello", rilasciato in data 29 dicembre 2009, è *in itinere* un programma di commercializzazione degli spazi a fronte di investimenti. L'azione viene svolta su tre direttrici: il contatto con operatori della grande distribuzione per la locazione e/o dismissione del complesso; la trattativa con il precedente conduttore per l'acquisizione del ramo d'azienda tramite una società veicolo di nuova costituzione; l'attivazione di consulenze specialistiche per indagare il potenziale di sviluppo e trasformazione del complesso.

Si segnala, inoltre, che nel corso del primo trimestre è stata avviata una trattativa con il maggiore conduttore dell'immobile sito ad Assago (MI) - Centro Direzionale Milano Fiori, denominato Palazzo "B5", sulla base di un nuovo canone di locazione complessivo di 600.000 euro per la locazione di tutti gli uffici.

d) Crediti Verso Locatari

Alla data del Rendiconto al 31 dicembre 2009, l'importo dei crediti verso locatari per fatture emesse risultava di 16,622 milioni di euro, a fronte del quale era stata registrata una diminuzione dell'1,8% circa rispetto al medesimo dato rilevato al 31 dicembre 2008 (corrispondente ad un decremento di 306 mila euro), che risultava di 16,928 milioni di euro.

Con riferimento alle fatture scadute da oltre 30 giorni, l'importo rilevato alla data del 31 dicembre 2009 si era ridotto a 13,952 milioni di euro, dei quali oltre 12,127 milioni di euro - pari all'87% dei suddetti crediti - erano imputabili alla Pubblica Amministrazione. A fronte di tale esposizione creditizia, il Fondo, alla fine del 2009, aveva accantonato una riserva specifica di 3,441 milioni di euro per far fronte a possibili perdite.

Alla data del 31 marzo 2010, risultano intraprese azioni giudiziali per un ammontare complessivo di 23,835 milioni di euro, a fronte delle quali sono stati recuperati 14,332 milioni di euro circa, pari al 60% dell'importo oggetto di decreto ingiuntivo.

Alla medesima data, l'importo dei crediti verso i locatari a fronte di fatture emesse è di 19,982 milioni di euro. Considerando i soli crediti per fatture scadute da oltre 30 giorni alla medesima data, l'importo si riduce a 16,732 milioni di euro circa (di cui 14,057 milioni di euro – l'84% circa del credito maturato – imputabili alla Pubblica Amministrazione).

L'esposizione creditizia verso i conduttori del Fondo nel primo trimestre 2010 risulta aumentata. In particolare si conferma, quale componente principale, l'andamento quasi costante della morosità dei conduttori pubblici; si registra, inoltre, un ritardo nei tempi di pagamento del canone anche da parte dei conduttori privati, che continuano a risentire della sfavorevole congiuntura economica.

e) Politiche di investimento e di disinvestimento

Nel corso del primo 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.

In data 21 gennaio 2009, è stata perfezionata la dismissione dell'unità residenziale sita in Milano, Via Vitruvio n. 43, ad un valore di 145.000 euro.

Lo scorso 11 febbraio è stato dismesso l'immobile sito in Roma, Via Cristoforo Colombo n. 70, ad un prezzo di 25,5 milioni di euro. Il promissario acquirente, in virtù della stipula di un contratto di locazione finanziaria, ha nominato Medioleasing S.p.A., quale parte acquirente dell'immobile. Oltre al prezzo, a fronte della dilazione di pagamento delle rate di acconto previste dal contratto preliminare, sono stati riconosciuti interessi attivi al Fondo.

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, è stato conferito incarico ad un

developer locale finalizzato alla riqualificazione del complesso attraverso un cambio di destinazione d'uso.

Il complesso è stato, inoltre, candidato a residenza per studenti universitari, a seguito del bando di gara promosso dall'Università degli studi di Roma "La Sapienza". L'offerta, avente ad oggetto parte del complesso, è stata presentata il 31 marzo 2010.

Si ricorda infine che il Documento di Programmazione del Fondo, per l'anno 2010, prevede il disinvestimento di alcuni immobili.

f) Partecipazioni in società immobiliari

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

La Da Vinci S.r.l., costituita nell'anno 2007 e partecipata in quote paritetiche da quattro fondi gestiti dalla Fimit SGR, sta realizzando attività di valorizzazione e sviluppo immobiliare del lotto edificabile sito nella Capitale, presso la "Nuova Fiera di Roma" - località Ponte Galeria, con la finalità di costruire un complesso immobiliare denominato "Da Vinci Center".

Nel mese di luglio 2007 è stato stipulato tra la predetta società veicolo e la banca Deutsche Pfandbriefbank AG (già Hypo Real Estate Bank AG) un contratto di finanziamento di 106,13 milioni di euro, finalizzato alla edificazione del Da Vinci Center. Nei primi mesi del 2009 tale finanziamento è stato diminuito a 86,13 milioni di euro, a seguito della contribuzione volontaria di 20 milioni di euro da parte di uno dei soci.

La Da Vinci S.r.l., in data 7 maggio 2009, in accordo con la banca finanziatrice, ha affidato alla società di intermediazione 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.

In data 22 dicembre 2009 è stato sottoscritto un contratto di locazione con Axus Italiana S.r.l. avente ad oggetto una parte degli uffici per una superficie lorda complessiva di circa 4.330 mq (3.932 netti) – allo stato attuale del progetto – oltre a 315 mq lordi di magazzini e 140 posti auto. La consegna degli spazi al conduttore è prevista entro la metà del prossimo mese di giugno e la durata del contratto sarà di 6 anni con la possibilità di procedere al rinnovo per un ulteriore sessennio.

Il canone di locazione annuo sarà di 1,1 milioni di euro, corrisposto in rate mensili, con decorrenza del primo pagamento a far data dal 15 agosto 2010.

Sono attualmente in atto altre trattative volte alla locazione di ulteriori consistenze del complesso direzionale.

Al 31 marzo 2010, procede la costruzione del complesso immobiliare, secondo i programmi della Da Vinci S.r.l.; in data 12 marzo 2010 sono stati affidati i lavori per gli allestimenti all'interno degli spazi oggetto di locazione alla soprarichiamata Axis Italiana.

L'avanzamento totale delle lavorazioni, alla data del 31 marzo 2010, risulta pari all'85,52% delle attività affidate. Il completamento dei lavori principali è previsto per giugno 2010, al netto delle finiture dell'edificio 3 – corpo basso servizi – che verranno, presumibilmente, ultimate solo a seguito dell'individuazione di un gestore del centro servizi.

g) Andamento del valore della quota nel mercato di riferimento



Dal grafico tratto dal sito di Borsa Italiana S.p.A. si evince il *trend* del valore di mercato della quota del Fondo, passato da un prezzo di riferimento rilevato alla fine del 2009 di 2.400,00 euro (rilevato al 30 dicembre 2009) ad un prezzo di riferimento di 2.430,00 euro (rilevato in

data 31 marzo 2010). In generale, l'andamento del valore della quota ha registrato una significativa volatilità in un *range* temporale limitato.

La variazione del periodo corrisponde ad un incremento percentuale dell'1,25%; si ricorda che in data 15 marzo 2010 il Fondo Alpha ha corrisposto un provento unitario di 57,00 euro.

Il valore massimo del periodo è di 2.445 euro raggiunto il 25 e il 30 marzo, mentre il valore minimo è stato rilevato nella data del 13 marzo ed è stato di 2.236 euro.

Per quanto riguarda il volume degli scambi, il periodo in oggetto ha registrato una rilevazione media di 30 quote trattate giornalmente, per un controvalore medio giornaliero di 72.795 euro.

Il 24 marzo 2010 è stato il giorno in cui si è rilevato il maggiore numero di scambi, pari a 210 quote, per un controvalore medio complessivo di 508.771 euro.

4. Eventi rilevanti verificatisi alla chiusura del trimestre di riferimento

In relazione a quanto evidenziato nel paragrafo "Contratti di Locazione" si segnala che in data 23 aprile u.s. è stato stipulato il nuovo contratto di locazione con la società Ceva Logistics per l'immobile sito nel comune di Assago (MI) Centro Direzionale Milano Fiori – Palazzo B5, nei termini precedentemente menzionati.

Per Il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Avv. Paolo Crescimbeni