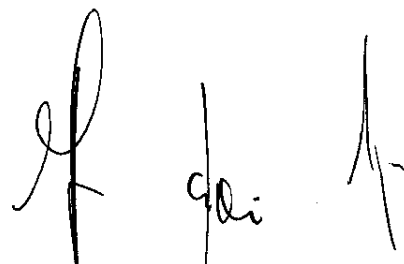

***“Alpha Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare
di Tipo Chiuso”***

**RELAZIONE SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO 2003**

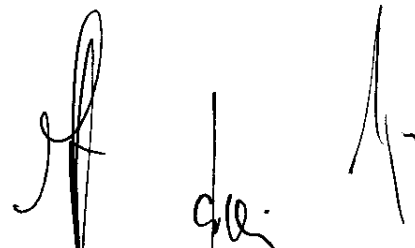
FondoAlpha α



INDICE:

- **Relazione semestrale
al 30 giugno 2003**
- **Nota illustrativa alla Relazione
semestrale**

Fondo**Alpha**^α



RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2003
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2003		Rendiconto al 31/12/2002	
	Valore complessivo	% attivo	Valore complessivo	% attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	0	0,00%	0	0,00%
Strumenti finanziari non quotati	0	0,00%	0	0,00%
A1. Partecipazioni di controllo	0	0,00%	0	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	0	0,00%	0	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	0	0,00%	0	0,00%
A4. Titoli di debito	0	0,00%	0	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	0	0,00%	0	0,00%
Strumenti finanziari quotati	0	0,00%	0	0,00%
A6. Titoli di capitale	0	0,00%	0	0,00%
A7. Titoli di debito	0	0,00%	0	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	0	0,00%	0	0,00%
Strumenti finanziari derivati	0	0,00%	0	0,00%
A9. Margini presso org. di comp. e garanzia	0	0,00%	0	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strum. finanziari derivati quotati	0	0,00%	0	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strum. finanziari derivati non quotati	0	0,00%	0	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	426.279.171	92,42%	392.044.071	84,01%
B1. Immobili dati in locazione	426.085.100	92,38%	391.850.000	83,97%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	0	0,00%	0	0,00%
B3. Altri immobili	0	0,00%	0	0,00%
B4. Diritti reali immobiliari	0	0,00%	0	0,00%
B5. Diritti accessori della proprieta'	194.071	0,04%	194.071	0,04%
C. CREDITI	0	0,00%	0	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	0	0,00%	0	0,00%
C2. Altri	0	0,00%	0	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	0	0,00%	0	0,00%
D1. A vista	0	0,00%	0	0,00%
D2. Altri	0	0,00%	0	0,00%
E. ALTRI BENI	0	0,00%	0	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	626.632	0,14%	46.737.635	10,01%
F1. Liquidità disponibile	626.632	0,14%	46.737.635	10,01%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	0	0,00%	0	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	0	0,00%	0	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	34.320.567	7,44%	27.897.839	5,98%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	0	0,00%	0	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	50.653	0,01%	47.460	0,01%
G3. Crediti di imposta	0	0,00%	0	0,00%
G4. Altre	1.118.600	0,24%	1.782.926	0,38%
G5. Credito Iva	15.359.361	3,33%	12.136.706	2,60%
G6. Crediti verso i locatari	17.791.953	3,86%	13.930.747	2,99%
crediti lordi	18.974.129	4,11%	15.037.614	3,22%
fondo svalutazione crediti	-1.182.176	-0,26%	-1.108.867	-0,24%
TOTALE ATTIVITA'	461.226.370	100,00%	466.679.545	100,00%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2003
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 30/06/2003		Rendiconto al 31/12/2002	
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	% passivo	Valore complessivo	% passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	75.155.016	80,90%	46.422.255	69,39%
H1. Finanziamenti ipotecari	63.249.869	68,08%	46.422.255	69,39%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	0	0,00%	0	0,00%
H3. Altri	11.905.147	12,81%	0	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0,00%	0	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strum. fin. derivati quotati	0	0,00%	0	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. derivati non quotati	0	0,00%	0	0,00%
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	0	0,00%	0	0,00%
L1. Proventi da distribuire	0	0,00%	0	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	0	0,00%	0	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	17.745.988	19,10%	20.479.650	30,61%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	0	0,00%	0	0,00%
M2. Debiti di imposta	4.074.689	4,39%	4.767.438	7,13%
M3. Ratei e risconti passivi	3.370.966	3,63%	1.114.850	1,67%
M4. Altre	8.841.542	9,52%	13.103.360	19,59%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	1.458.791	1,57%	1.494.002	2,23%
TOTALE PASSIVITA'	92.901.004	100,00%	66.901.905	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	368.325.366		399.777.640	
Numero complessivo delle quote in circolazione	103.875		103.875	
Valore unitario delle quote	3.545,85		3.848,64	

**Nota illustrativa del Consiglio di Amministrazione
alla Relazione semestrale al 30 giugno 2003
del Fondo “Alpha Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare
di tipo Chiuso” (“Fondo Alpha”)**

1. Premessa

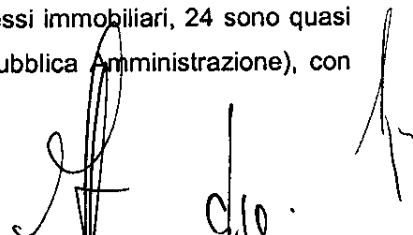
Il Fondo Alpha, fondo immobiliare ad apporto pubblico, ha iniziato, come noto, la propria attività il 1° marzo 2001, a seguito dell'operazione di apporto effettuata dall'INPDAP, ai sensi dell'art. 14 bis della legge 86/94.

Dal 31 dicembre 2002, data di riferimento dell'ultimo rendiconto, al 30 giugno 2003, il valore complessivo netto del Fondo ha subito un decremento pari al 7,87% passando da 399.777.640 euro (che corrisponde ad un valore di ciascuna delle n. 103.875 quote di 3.848,64 euro) a 368.325.366 euro (che corrisponde ad un valore di ogni singola quota di 3.545,85 euro).

Il decremento del valore della quota è la risultante dei seguenti elementi: 1) decremento per 39.680.250 euro determinato dalla distribuzione di proventi ai partecipanti effettuata in data 3 marzo 2003; 2) incremento per 8.227.976 euro derivante dall'utile di periodo del Fondo. Di tale importo, 7.667.823 euro provengono dalla gestione ordinaria, mentre 560.153 euro dalla rivalutazione netta del patrimonio immobiliare rilevata dall'Esperto Indipendente.

Alla data di chiusura del semestre, e sulla base delle valutazioni effettuate dall'Esperto Indipendente, il valore complessivo degli immobili facenti parte del portafoglio del Fondo è passato da 391.850.000 euro al 31 dicembre 2002 a 426.085.100 euro al 30 giugno 2003, con un incremento del 8,7%. Tale incremento deriva dall'acquisizione di un immobile sito in Roma, Via di Tor Cervara, e dalla citata rivalutazione rilevata dall'Esperto Indipendente.

Il portafoglio immobiliare del Fondo Alpha al 30 giugno 2003 è composto da 25 complessi immobiliari (più n° 6 unità residenziali) con prevalente destinazione ad uso ufficio, situati a Roma (16), Milano e provincia (7) e Bologna e provincia (2), per un totale complessivo di 390.675 mq lordi complessivi, inclusi accessori e parti annesse. Dei 25 complessi immobiliari, 24 sono quasi integralmente locati (a soggetti sia privati sia appartenenti alla Pubblica Amministrazione), con 144 contratti e 100 conduttori.



Si riporta di seguito una tabella sintetica della consistenza del patrimonio immobiliare del Fondo Alpha al 30 giugno 2003:

Tabella 1 – Patrimonio del Fondo Alpha al 30 giugno 2003

Area Geografica	Superficie lorda (mq)	Tipologia prevalente di locatario
ROMA		
Via Capitan Bavastro 92/94	13.767	Pubblica Amministrazione
Via Capitan Bavastro 174	9.571	Pubblica Amministrazione
Via Cristoforo Colombo 44	36.494	Pubblica Amministrazione
Via Parboni 6/ Nieveo	12.828	Pubblica Amministrazione
Via V. Lamaro 51	19.939	Privati
Via Lanciani 11	3.759	Pubblica Amministrazione
Via Longoni 95	14.451	Pubblica Amministrazione
Via Longoni 3	16.151	Privati
Via di Tor Cervara, 285/C	28.801	Privati
Via Casilina 3	13.956	Pubblica Amministrazione
Vicolo Casal Lumbroso, 77	38.900	Pubblica Amministrazione
Via Cavour 5/ Turati	17.771	Pubblica Amministrazione
Via Del Giorgione 59	24.217	Privati
Via F. Gentile 135	8.226	Non locato
Via Oceano Pacifico 42/46	3.851	Pubblica Amministrazione
Via Rasella 41	1.031	Pubblica Amministrazione
Totale ROMA	263.713	
MILANO		
Via Crespi 12	8.549	Privati
Via Vitruvio 43 (unità residenziali)	267	Privati
Agrate Brianza – Via Colleoni	14.247	Privati
Assago Milanofiori - Palazzo 5B	7.049	Privati
Basiglio Pal.Volta/Pal.Galilei	16.202	Privati
Melzo - Via Colombo 24	24.742	Privati
Segrate – via Cassanese 224 - Palazzo Caravaggio	8.317	Privati
Segrate – via Cassanese - Palazzo Tintoretto	8.319	Privati
Totale MILANO	87.692	
ALTRE CITTA'		
Bologna - Via Aldo Moro 44/68/70	21.339	Pubblica Amministrazione
Funo di Argelato – Via degli Scudai	17.931	Privati
Totale ALTRE CITTA'	39.270	
Totale mq del PATRIMONIO del FONDO	390.675	

La valutazione del portafoglio immobiliare al 30 giugno 2003 è stata condotta dalla Valtech S.r.l. in qualità di Esperto Indipendente incaricato dalla SGR ai sensi della normativa vigente.

2. L'attività di gestione

L'attività di gestione immobiliare del Fondo Alpha può idealmente essere divisa in due principali aree di intervento: l'attività volta a gestire il patrimonio immobiliare, e quella relativa alla compravendita degli immobili stessi.

a) Operazioni di compravendita

Il Fondo ha effettuato nel primo semestre 2003 un investimento in un immobile sito in Roma, Via di Tor Cervara 285/C, per un importo di 30 milioni di euro. L'edificio, adibito in parte a logistica e in parte a *cash & carry*, è interamente locato ad un unico conduttore attivo nella grande distribuzione.

Non sono state effettuate dismissioni.

b) Attività di gestione del portafoglio immobiliare

Nel primo semestre 2003 è proseguita l'attività di gestione del portafoglio immobiliare esistente, in particolare con le seguenti attività.

Sfittanze

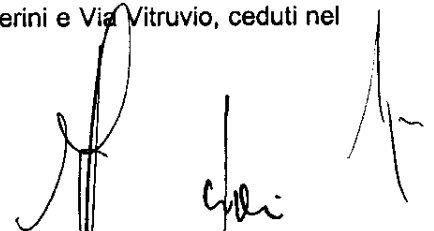
Al 30 giugno 2003 risultavano sfitte il 11,1% delle superfici (erano il 14% al 31 dicembre 2002).

E' proseguita la ricerca di nuovi conduttori per le porzioni non locate. L'attività, resa non facile da un obiettivo rallentamento del mercato, specie in zone periferiche – zone nelle quali si concentrano le sfittanze del Fondo Alpha, sia a Milano sia a Roma - ha comunque portato alla stipula di 11 nuovi contratti di locazione.

Morosità

Il rischio di inesigibilità dei crediti verso i conduttori, calcolato in modo analitico sulla base dell'anzianità dei crediti e sullo stato dell'eventuale contenzioso, ammonta al 30 giugno 2003 a 1.055.103 euro, su un importo totale di crediti per fatture emesse di 16.548.886 euro; l'incidenza risulta quindi pari al 6,37%.

Nel semestre sono proseguite le attività di recupero dei crediti verso conduttori ed ex conduttori, anche tramite azioni legali. Sono stati notificati numerosi sfratti per il recupero di alcuni locali, specie nell'immobile in Funo di Argelato (BO), Via degli Scudai. Decreti ingiuntivi sono stati emessi nei confronti di ex conduttori (specie negli edifici in Via Barberini e Via Vitruvio, ceduti nel 2001 e nel 2002), per il recupero delle somme ancora dovute.



Sono state quasi interamente recuperate le posizioni dei conduttori pubblici riferibili al 2001, in gran parte dovute al passaggio dal regime esente IVA dell'Ente conferente al regime ordinario del Fondo. Sono tuttavia ancora da segnalare i ritardi nei pagamenti da parte delle Pubbliche Amministrazioni, legati essenzialmente alle procedure di liquidazione delle fatture adottate da alcune di esse.

Manutenzioni Straordinarie

E' stato completato l'adeguamento di molti edifici in linea con il piano degli interventi di adeguamento funzionale e normativo. Nel complesso, le opere di manutenzione straordinaria eseguite nel primo semestre 2003 ammontano a 3.674.947 euro.

Rinnovi Contrattuali

Sono in corso le procedure per il rinnovo contrattuale con alcune Pubbliche Amministrazioni che si trovano in regime di occupazione extracontrattuale e pagano una indennità di occupazione. Tali procedure, che prevedono l'ottenimento dei rapporti di congruità da parte dell'Agenzia del Demanio, risultano peraltro estremamente lunghe e laboriose. Sono in una situazione di occupazione extracontrattuale spazi a Bologna (Via Aldo Moro) e Roma (Via Lanciani, Via Longoni 95, Via Casilina, Via Nievo). Le relative indennità di occupazione, tuttavia, risultano tuttora adeguate in termini di redditività.

Property Management

Ha preso avvio la collaborazione con Pirelli Real Estate Property Management S.p.A., a seguito della cessione del contratto di *property management* da parte di AGIED S.r.l. con efficacia 1° gennaio 2003.

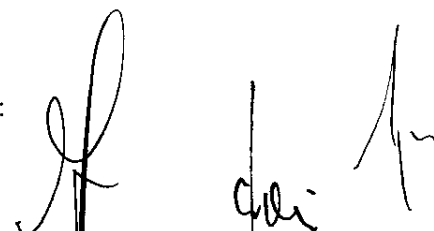
Operazioni su strumenti finanziari

La liquidità presente all'inizio dell'esercizio è stata in gran parte utilizzata per la distribuzione dei proventi in data 4 marzo 2003. Ulteriore liquidità è stata utilizzata per l'acquisto del citato fabbricato in Via di Tor Cervara.

Pertanto, non sono state poste in essere operazioni su strumenti finanziari. Le provvisorie giacenze di liquidità sono state depositate sul conto corrente acceso presso la Banca Depositaria, che riconosce un tasso di interesse pari al tasso Euribor 1 mese meno 0,175%, peraltro in regime di esenzione della ritenuta del 27%, alla luce del regime tributario introdotto dal D.L. 351/2001.

3. Eventi di particolare importanza per il Fondo Alpha

Gli eventi di particolare importanza nel semestre in esame sono stati:



- distribuzione del 100% dei proventi rivenienti dal rendiconto della gestione al 31 dicembre 2002 e del 70% dei proventi rivenienti dal rendiconto della gestione al 31 dicembre 2001; l'ammontare distribuito è stato di 39.680.250 euro, corrispondente ad un valore unitario di 382,00 euro pari al 14,69% del prezzo di collocamento (2.600,00 euro).
- assunzione di due contratti di mutuo ipotecario per complessivi 63.549.119 euro. Il primo, di 50 milioni di euro, è stato contratto con MCC S.p.A. allo scopo di estinguerne – a condizioni migliorative - uno preesistente con ipoteca sull'immobile di Vicolo di Casal Lumbroso. Il secondo, di 13.549.119 euro, è stato accollato in occasione dell'acquisizione dell'immobile in Via di Tor Cervara. La banca finanziatrice, in questo caso, è Aareal Bank AG.
- ottenimento di un fido da parte di Banca di Roma S.p.A. per 30 milioni di euro, utilizzato al 30 giugno 2003 per 11.905.147 euro.

4. Linee strategiche

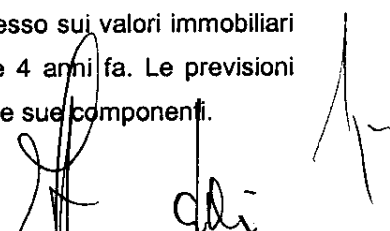
Il mercato di riferimento

Il mercato immobiliare italiano nel primo semestre 2003, secondo i dati pubblicati da Nomisma sulle 13 aree metropolitane, ha fatto registrare un aumento medio semestrale dei prezzi degli uffici del 4,1% con una variazione annuale del 8,4% (7,8% nel 2002), mentre per i negozi la variazione semestrale è stata del 4% e quella annuale del 8,4% (7,5% nel 2002).

In particolare è proseguita, anche nella prima metà del 2003, la crescita del mercato immobiliare milanese, seppur siano comparsi alcuni segnali di rallentamento del tasso di crescita dell'attuale congiuntura favorevole. Nel mercato degli immobili direzionali ad una crescita dell'offerta si è contrapposta, infatti, una flessione dell'attività transattiva. Il buon livello della domanda non ha, tuttavia, impedito l'allungamento dei tempi medi di vendita e l'ampliamento del divario tra prezzo richiesto e prezzo effettivo.

Anche sul versante locativo, la comparsa dei primi segnali di rallentamento non ha pregiudicato un'ulteriore crescita dei canoni, seppur ad un tasso ridotto.

Nel primo semestre dell'anno in corso nel mercato immobiliare della capitale si sono ravvisati alcuni segnali di un possibile rallentamento della fase espansiva. Risultano infatti calati gli scambi di immobili terziari e commerciali. A ciò si è aggiunto il fenomeno dell'allungamento dei tempi medi di vendita, che ha investito tutte le tipologie immobiliari, e una domanda che è riuscita a spuntare uno sconto maggiore sui prezzi richiesti. Tutto ciò non si è riflesso sui valori immobiliari che si posizionano ancora nella fase espansiva del ciclo, iniziata oltre 4 anni fa. Le previsioni formulate dagli operatori propendono per la stabilità del mercato in tutte le sue componenti.



Il mercato immobiliare bolognese ha fatto registrare un sostanziale clima di stabilità, con una domanda e un'offerta poco attive. Anche i tempi medi di vendita e locazione sono stati percepiti in aumento in tutti i comparti. Ad esclusione del comparto abitativo, anche la dinamica di prezzi e canoni non è risultata particolarmente vivace, pur non essendo mancati incrementi diffusi ma di entità modesta.

Politiche di investimento e linee strategiche del fondo Alpha

In questa sede, si confermano le politiche di investimento e le linee strategiche già illustrate nel precedente rendiconto sulla gestione.

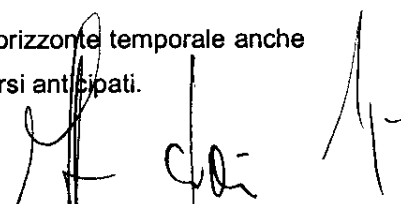
L'obiettivo che il fondo si prefigge è quello di massimizzare il rendimento dei titolari delle quote, da realizzarsi prevalentemente attraverso forme di investimento diversificate nel comparto immobiliare.

Gli indirizzi di gestione di riferimento sono i seguenti:

- a) ottimizzazione del patrimonio immobiliare esistente, per la valorizzazione e la massimizzazione dei rendimenti;
- b) incremento della leva finanziaria, attraverso investimenti anche di breve periodo, entro i limiti imposti dalla normativa vigente, per l'ottimizzazione della redditività del fondo;
- c) investimenti immobiliari, anche attraverso veicoli societari, principalmente orientati a immobili già locati o con concrete prospettive di locazione. In particolare, nella selezione degli immobili, si intende tener conto principalmente dei seguenti fattori:
 - *dimensione*: si intende privilegiare gli immobili di medio-grandi dimensioni, mono locatari o con un ridotto numero di locatari;
 - *localizzazione geografica*: si intende privilegiare gli investimenti in immobili siti a Milano e a Roma;
 - *tipologia*: si intende privilegiare gli investimenti in immobili a destinazione uffici.
- d) disinvestimenti immobiliari orientati prioritariamente verso gli immobili sfitti o pluri-locatari, al fine di ottimizzare la gestione complessiva del Fondo; la strategia di disinvestimento è mirata a cogliere opportunità di mercato realizzando operazioni con interessanti ritorni economici;
- e) sviluppo di attività immobiliari innovative.

Le politiche di medio lungo periodo saranno orientate:

1. ad una gestione economica e finanziaria che permetta una distribuzione sistematica dei proventi ai portatori delle quote;
2. ad una pianificazione di *asset management* che operi con un orizzonte temporale anche inferiore ai residui undici anni procedendo, se del caso, a rimborsi anticipati.



5. Andamento della quota sul mercato finanziario

Nel corso del semestre l'andamento della quota sul MTF ha mostrato un andamento lineare, sia come valore sia come volumi scambiati. Il valore minimo giornaliero della quota si è registrato in data 5 marzo a 2.212,00 euro (susseguente alla distribuzione dei proventi con stacco della cedola di 382,00 euro in data 3 marzo), mentre il valore massimo nel giorno 27 febbraio a 2.700,00 euro.

La media mensile di quote scambiate è risultata pari a 876 quote.

6. Criteri di valutazione applicati

Nella redazione del rendiconto di gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per fondi comuni d'investimento immobiliari chiusi ed i criteri di valutazione previsti dal vigente Regolamento emanato dalla Banca d'Italia, con particolare riferimento ai principi generali di prudenza e sostanziale costanza nel tempo dei criteri utilizzati.

I principi contabili effettivamente utilizzati in relazione alle operazioni realizzate durante il primo semestre 2003, sono di seguito riepilogati:

a) Disponibilità liquide

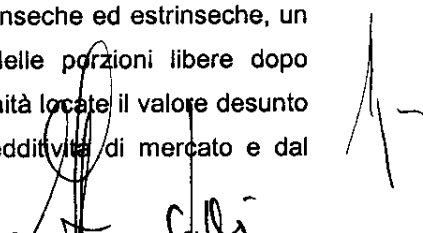
le disponibilità liquide (conti correnti bancari) sono computati al valore nominale.

b) Beni immobili

I beni immobili sono iscritti ai valori risultanti dalla relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente del Fondo, effettuata sulla base del valore di libero mercato degli immobili componenti il portafoglio immobiliare. L'aggiornamento della valorizzazione dei beni è stata svolta col metodo del confronto diretto da indagine di mercato e sulla base dei dati direttamente desunti in sede di sopralluogo sull'intorno geografico ed urbano.

Desunto il valore medio di zona per una determinata destinazione d'uso, lo stesso è stato poi calato nella specificità della casistica esaminata facendo uso di parametrizzazioni correttive in dipendenza dalle situazioni desumibili sia dal materiale di base messo a disposizione dalla SGR, sia da quanto emergente dai rilievi effettuati sugli immobili in oggetto ed il loro stretto intorno.

Abbinato ad ogni immobile, in base alle proprie caratteristiche intrinseche ed estrinseche, un valore unitario, lo stesso è stato collegato alle consistenze delle porzioni libere dopo l'applicazione di specifici coefficienti di ragguaglio, mentre per le unità locate il valore desunto per ognuna di esse è stato abbinato ad un equo 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 minusvalenze e plusvalenze di redditività in essere. Queste ultime, opportunamente attualizzate, sono state sommate algebricamente al valore per bene libero giungendo a determinare quello afferente anche lo stato locativo realmente in essere.

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

L'ultimo correttivo decrementativo apportato ha considerato la stima dell'entità delle opere giudicate necessarie per mettere il bene immobile di volta in volata considerato nelle condizioni di assoluta "normalità" rispetto alla sua epoca costruttiva, di ristrutturazione ed al suo stato conservativo. Tali futuri impegni economici non sono stati applicati solo laddove la contrattualistica locativa li prevedesse espressamente a carico del conduttore e/o quando gli stessi risultassero per atto notarile a carico della parte conferente.

Si sottolinea che, pur configurandosi la presente valutazione come un semplice aggiornamento semestrale, di fatto essa costituisca una generale rivisitazione ex novo dell'originaria perizia in quanto la stessa fu effettuata da altro Esperto Indipendente, con diversa metodologia di valutazione applicata (*Discounted Cash Flow*). Alla luce di ciò si spiegano alcune significative variazioni del valore di singoli immobili, anche al di là dei soli trend di mercato, alla mutata situazione locativa ed alle migliorie eseguite

c) Partecipazioni in società non quotate (diritti accessori alla proprietà)

Sono iscritte al valore di acquisto.

d) Ratei e Risconti

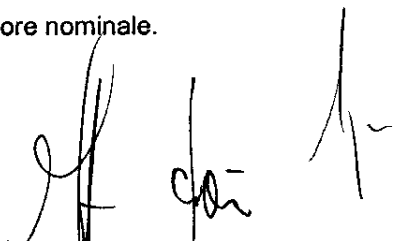
I ratei e i risconti sono calcolati in aderenza al principio di competenza temporale dei costi e dei ricavi.

e) Crediti

I crediti sono esposti al presumibile valore di realizzazione. In particolare i crediti verso i locatari sono iscritti al valore nominale rettificato dal fondo svalutazione crediti.

f) Debiti

I debiti e le altre passività sono state valutate sulla base del loro valore nominale.



g) Fondo imposte

E' iscritto l'accantonamento dell'imposta sostitutiva del 1% prevista per i fondi immobiliari chiusi dall'articolo 6 del D.L. 351/2001, rapportata alla durata del semestre.

h) Rilevazione dei costi e dei ricavi riferiti alla gestione immobiliare

I costi e i ricavi vengono rilevati secondo il principio della competenza temporale, ad eccezione dei casi straordinari in cui il componente positivo o negativo di reddito, per sua natura, non può che essere rilevato ed imputato nel momento in cui si manifesta l'accadimento che lo genera .

7. Andamento del valore della quota

Il Fondo Alpha ha iniziato, come noto, la propria attività operativa il 1° marzo 2001. L'andamento del valore della quota risulta dalla seguente tabella:

Tabella 2 – Andamento del valore della quota dal conferimento

	Valore del Fondo	N. quote	Valore unitario
Atto di conferimento (1/3/2001)	€ 259.687.500	103.875	€ 2.500,00
Relazione semestrale al 30/06/2001	€ 281.250.235	103.875	€ 2.707,58
Rendiconto annuale al 31/12/2001	€ 367.024.425	103.875	€ 3.533,33
Relazione semestrale al 30/06/02	€ 388.660.695	103.875	€ 3.741,62
Rendiconto annuale al 31/12/2002	€ 399.777.640	103.875	€ 3.848,64
Distribuzione proventi il 3/3/2003	€ 39.680.250	103.875	€ 382,00
Relazione semestrale al 30/06/2003	€ 368.325.366	103.875	€ 3.545,85
Relazione al 30/06/03 – valore rettificato	€ 408.005.616	103.875	€ 3.927,85

Le oscillazioni registrate dal valore unitario delle quote vengono confrontate con l'andamento del *benchmark* di riferimento, costituito dalla variazione dell'indice di capitalizzazione lorda BTP rilevato da MTS S.p.A. (già indice Bankitalia) maggiorata dello 0,75%. La variazione dell'indice BTP nel periodo 1 gennaio – 30 giugno 2003 è stata del 3,79% (valore al 31.12.02: 355,93 / valore al 30.06.03: 369,43). Il *benchmark* di riferimento, quindi, ha manifestato una variazione complessiva del 4,54% (3,79% + 0,75%).

La variazione percentuale del valore della quota nel medesimo periodo è risultata pari a – 7,87%. Per omogeneità di confronto, però, è necessario sommare al valore della quota al 30 giugno 2003 l'importo di 382,00 euro distribuito a titolo di proventi nel mese di marzo 2003; la variazione risulta quindi pari al **2,06%** (valore al 31.12.2002: 3.848,64 / valore rettificato della quota al 30.6.2003: 3.927,85).

8. Commento ai dati contabili

Attività

La struttura dell'Attivo risulta essere la seguente: il 92.42% è rappresentato da "Immobili e diritti reali immobiliari" (valore al 31.12.02: 84,01%), lo 0,14% è rappresentato dalla "Posizione netta di liquidità" (valore al 31.12.02: 10,01%) , mentre le "Altre attività" costituiscono il 7,44% (valore al 31.12.02: 5,98%).

Dal confronto con il Rendiconto al 31 dicembre 2002 si evince quindi un significativo incremento dell'incidenza del patrimonio immobiliare a favore della posizione di liquidità, essenzialmente dovuto all'acquisto dell'immobile perfezionato nel mese di maggio, nonché alla distribuzione dei proventi effettuata nel mese di marzo che ha ridotto sensibilmente le disponibilità liquide.

A. Strumenti finanziari

Tale voce non risulta movimentata per mancanza di operazioni di natura finanziaria poste in essere nell'esercizio in chiusura.

B. Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, pari a 426.279.171 euro, è ripartito tra la voce B.1 "Immobili dati in locazione", pari a 426.085.100 euro, e la voce B.5, aggiunta al prospetto del rendiconto, per 194.071 euro, riguardante la proprietà di una partecipazione nel consorzio Centergross conferita al Fondo da parte di INPDAP come diritto accessorio dell'immobile sito in Via degli Scudai 35 (Argelato/Fraz. Funo- Bologna). Il valore del patrimonio netto del consorzio non fa desumere perdite permanenti di valore.

Alla data di chiusura del semestre il valore degli immobili facenti parte del portafoglio del Fondo presenta un notevole aumento rispetto al 31 dicembre 2002, passando da 391.850.000 euro a 426.085.100 euro, con una variazione di 34.235.100 euro, pari al 8,7%. Tale variazione è la risultante dell'operazione di acquisto effettuata nel semestre, dai lavori capitalizzati sui singoli immobili e dalla valutazione al 30.06.2003 dell' Esperto Indipendente.

F. Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta sul rendiconto, per un totale di 626.632 euro, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 30.06.2003 dei conti correnti della FIMIT rubricati al Fondo Alpha, con saldo attivo, accesi presso la Banca di Roma S.p.A. :

- C/C “gestione immobiliare” € 274.045;
- C/C “immobile Casal Lumbroso” € 302.554;
- C/C “immobile Tor Cervara” € 50.033.

I due conti intestati agli immobili di Casal Lumbroso e Tor Cervara sono vincolati a favore dei due istituti che hanno finanziato l'acquisto degli stessi; sui medesimi sono canalizzati i canoni di locazione liquidati dai conduttori e su di essi vengono addebitate le rate dei finanziamenti di cui si commenterà più in dettaglio successivamente. Le eccedenze di cassa sono, ovviamente, disponibili a favore del Fondo.

G. Altre attività

La presente voce è così composta:

- sottovoce G2 “Ratei e risconti attivi” presenta un importo di 50.653 euro relativo per intero a risconti attivi sul premio assicurativo della “Polizza Globale fabbricati”, accesa con la Toro Assicurazioni;
- La sottovoce G4 “Altre”, per un ammontare pari a 1.118.600 euro, si compone di:

Crediti verso INPDAP	€ 987.938
Crediti diversi	€ 69.849
Crediti verso <i>property manager</i>	€ 47.209
Depositi cauzionali attivi	€ 12.555
Crediti verso banche	€ 1.049
Totale	€ 1.118.600

- Sottovoce G5 “Credito per IVA”, per un importo di 15.359.361 euro; la rilevanza di tale importo è dovuta essenzialmente ai due significativi investimenti immobiliari effettuati rispettivamente nell'agosto 2002 e nel maggio 2003. Il Fondo, ai sensi dell'articolo 8 del D.L. 351/2001, sta provvedendo alla compensazione di tale credito con le imposte ed i contributi dovuti sia dal fondo che dalla SGR anche oltre il limite di 516 mila euro previsto nei casi ordinari.
- Sottovoce G6 “Crediti verso locatari” ammonta a 17.791.953 euro; tale importo è determinato dalla differenza tra gli importi dei crediti iscritti al valore nominale nelle sottovoci G6.a (crediti per fatture emesse, per 16.548.886 euro) e G6.b (crediti per fatture da emettere, per 2.425.244 euro), al netto del fondo svalutazione crediti appostato nella sottovoce G6.c, pari a 1.182.176 euro. Per quanto riguarda i crediti per fatture emesse, occorre evidenziare che l'importo di circa 3,6 milioni di euro è relativo a fatture emesse a carico di conduttori pubblici che, per motivi amministrativi, legati alle procedure di liquidazione delle fatture stesse, richiedono la fatturazione anticipata rispetto al periodo di competenza del canone.

Il fondo svalutazione crediti è stato calcolato in modo analitico sulla base dell'effettivo rischio di inesigibilità dei crediti iscritti al 30.06.2003 anche in relazione alla loro specifica natura (canoni, conguagli, recupero spese condominiali).

Passività

La struttura del Passivo risulta essere la seguente: il 80,90% è rappresentato da "Finanziamenti ricevuti" dal Fondo (valore al 31.12.02: 69,39%) mentre le "Altre passività" costituiscono il 19,10% (valore al 31.12.02: 30,61%).

Dal confronto con il Rendiconto al 31 dicembre 2002 si evince quindi un significativo incremento dell'incidenza dell'indebitamento finanziario rispetto alle altre passività, dovuto alla politica del Fondo rivolta a ottimizzare l'efficienza della leva finanziaria.

Nell'ambito delle passività le voci presenti nello stato patrimoniale sono le seguenti:

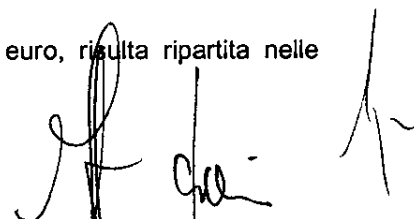
H. Finanziamenti ricevuti

L'indebitamento finanziario complessivo del fondo alla data del 30.06.03 risulta pari a 75.155.016 euro, contro un importo di 46.422.255 risultante dal rendiconto dell'esercizio precedente. Il medesimo è suddiviso nelle sottovoci:

- Sottovoce H1. "Finanziamenti ipotecari", per un importo di 63.249.869 euro, relativo al debito in linea capitale dei due mutui ipotecari accesi nel primo semestre 2003 rispettivamente con MCC S.p.A. e Aareal Bank AG (quest'ultimo accollato in sede di acquisto) e garantiti da ipoteca sugli immobili siti in Vicolo di Casal Lumbroso (acquistato nel 2002) e Via di Tor Cervara; l'indebitamento nei riguardi dei due istituti è pari rispettivamente a 50 milioni di euro e 13.249.869 euro. Il finanziamento di MCC S.p.A. è stato utilizzato in larga parte per estinguerne uno preesistente a suo tempo acceso dal precedente proprietario ed accollato dal Fondo all'atto della compravendita.
- Sottovoce H3. "Altri finanziamenti", per un importo di 11.905.147, che accoglie il saldo debitore del C/C "gestione liquidità", affidato per 30 milioni di euro dalla Banca di Roma S.p.A. per far fronte ad esigenze temporanee di liquidità e ad opportunità di investimento da cogliere tempestivamente.

M. Altre passività

La voce M "Altre passività", pari complessivamente a 17.745.988 euro, risulta ripartita nelle seguenti sottovoci:



- sottovoce M2. "Debiti d'imposta", per un ammontare di 4.074.689 euro, che risulta essere così composta:

Iva in sospensione	€ 2.239.094
Fondo per imposta sostitutiva ex D.L. 351/2001	€ 1.835.595
Totale	€ 4.074.689

Per quanto riguarda l'imposta sostitutiva, ai fini del calcolo, si è proceduto ad applicare la percentuale dell'1% al valore complessivo netto del Fondo al 30.06.2003, rapportando il conteggio a 181 giorni di durata del semestre. Come noto, ai sensi dell'articolo 6, 2° comma, del D.L. 351/2001, in sede di calcolo annuale dell'imposta da versare la base imponibile su cui calcolare la percentuale del 1% è data dalla media aritmetica del valore netto del fondo risultante dalla relazione semestrale e dal rendiconto annuale, ma in questa sede calcolare la media aritmetica prendendo come riferimento quindi anche il rendiconto al 31.12.2002 non avrebbe significatività, in quanto poi non se ne terrebbe conto nel calcolo dell'imposta annua da versare al fisco.

- sottovoce M3. "Ratei e risconti passivi", sono presenti risconti passivi su canoni di locazione per un importo di 3.067.399 euro e ratei passivi sui finanziamenti ipotecari per complessivi 303.567 euro.
- sottovoce M4. "Altre", pari a 8.841.542 euro, è così ripartita:

Fatture da ricevere	€ 3.899.719
Debiti verso fornitori	€ 3.303.929
Debiti verso INPDAP	€ 1.010.831
Note di credito da emettere	€ 306.595
Debiti verso locatari	€ 185.147
Fondo per interessi passivi su cauzioni	€ 119.369
Debiti per acquisto immobile	€ 12.895
Creditori diversi	€ 3.057
Totale	€ 8.841.542

Per quanto riguarda le voci "Fatture da ricevere" e "Debiti verso fornitori", la parte più rilevante delle stesse è relativo agli oneri per la gestione dei beni immobili sostenuti dal *property manager* e/o dalle società incaricate direttamente dal Fondo. La restante parte è invece relativa a prestazioni professionali di competenza del periodo, quali consulenze legali, spese di revisione, oneri per esperti indipendenti e spese di quotazione.

- sottovoce M6. "Debiti per cauzioni ricevute", pari a 1.458.791 euro, accoglie la consistenza dei depositi cauzionali versati al Fondo da parte dell'INPDAP per gli immobili conferiti, nonché dai nuovi conduttori, a fronte dei contratti di locazione relativi agli immobili di proprietà del Fondo.

In conclusione della presente Nota illustrativa, allo scopo di fornire un'evidenza dell'andamento del Fondo nel semestre di riferimento, si riporta la seguente tabella, ad integrazione del commento dei dati patrimoniali, che evidenzia la variazione del valore del Fondo alla luce delle risultanze economico-gestionali del periodo.

Tabella 3 – Prospetto delle variazioni del valore del fondo nel 1° semestre 2003

	Importo	% del NAV al 31.12.2002
VALORE COMPLESSIVO NETTO (NAV) AL 31.12.2002	€ 399.777.640	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-	-
A2. Risultato della gestione degli altri strumenti finanziari	-	-
B. Risultato complessivo della gestione degli immobili	€ 14.546.931	3,64%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	- € 75.310	- 0,02%
D. Interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari	-	-
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	-	-
F. Risultato complessivo della gestione dei cambi	-	-
G. Risultato altre operazioni di gestione	-	-
H. Oneri finanziari complessivi	- € 1.035.280	- 0,26%
I. Oneri di gestione complessivi	- € 3.767.172	- 0,94%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	€ 519.938	0,13%
I. Imposte complessive	- € 1.961.131	- 0,49%
Totale rimborsi effettuati	-	-
Proventi complessivi distribuiti	- € 39.680.250	- 9,93%
VALORE COMPLESSIVO NETTO (NAV) AL 30.06.2003	€ 368.325.366	92,13%

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

(Dr. Franco Carraro)

