

*"Alpha Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare  
di Tipo Chiuso"*

*RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31/03/2009*

## ***Resoconto intermedio di gestione***

***31 marzo 2009***

<b><i>1. PREMESSA</i></b>	<b><i>2</i></b>
<b><i>2. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE</i></b>	<b><i>2</i></b>
<b><i>3. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO</i></b>	<b><i>4</i></b>
A. LA STRUTTURA FINANZIARIA	5
B. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	5
C. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO	6
<b><i>4. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO</i></b>	<b><i>7</i></b>

## **1. Premessa**

Il presente Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2009 è stato redatto secondo le previsioni dell'art. 154-ter, comma 5, del D.lgs. n. 58/1998 (TUF), applicabile ai fondi comuni di investimento immobiliari di tipo chiuso quotati su un mercato regolamentato ai sensi dell'art. 103, comma 3 del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999, modificato da ultimo con delibera n. 16850 del 1° aprile 2009.

## **2. Andamento del mercato immobiliare<sup>1</sup>**

### **Il mercato immobiliare**

Confrontando il primo trimestre del 2009 con lo stesso periodo del 2008 si rilevano prezzi in calo e transazioni in diminuzione in tutti i comparti dell'immobiliare.

La crisi globale che nel corso del 2008 ha sconvolto le economie mondiali ha di fatto frenato la domanda: consumi, commercio internazionale, investimenti, ecc..

Anche in Italia, come nel resto del mondo, si sta cercando di correre ai ripari; la ricetta fondata sul rilancio delle costruzioni – “quando l'edilizia va tutto va” – annunciata dal Governo italiano potrebbe avere indubbi vantaggi, innescando in modo diffuso e compatibile le attività della filiera costruzioni-immobiliare, che in Italia occupa direttamente circa 2,4 milioni di unità di lavoro (e con l'indotto quasi 4 milioni) e che contribuisce alla formazione del PIL in misura superiore al 12%.

I provvedimenti presi dal Governo vedranno un ruolo attivo da parte dei fondi immobiliari, per esempio, nella realizzazione di abitazioni a canone di locazione moderato e di edilizia economica e popolare.

Per ciò che concerne il mercato immobiliare bisogna fare una distinzione tra il mercato al dettaglio (quello delle singole unità immobiliari) da quello istituzionale, dove di norma vengono scambiati immobili cielo-terra o compendi di più immobili: il primo mantiene livelli accettabili, mentre il secondo ha visto una forte contrazione.

Come per i volumi delle compravendite, anche per misurare le variazioni dei prezzi è necessario sottolineare la discontinuità che si è manifestata a partire dal quarto trimestre del 2008, dato che sino ad allora il mercato esprime variazioni nominali positive ed è solo verso la fine dell'anno che si entra in territorio negativo.

Prudenti sono state, invece, le correzioni dei valori apportate dai valutatori ai patrimoni dei grandi operatori, in particolare a quelli dei fondi immobiliari, che nei bilanci al 31.12.2008 hanno

---

<sup>1</sup> Fonte: I Rapporto 2009 – Osservatorio sul Mercato Immobiliare Nomisma.

registrato un calo delle quotazioni rispetto al 30.6.2008 mediamente di circa 3-4 punti, con picchi di 7 nel semestre.

Le previsioni per il 2009 riguardanti l'andamento dei prezzi medi degli uffici nelle 13 grandi aree urbane confermano la tendenza alla diminuzione registrata nel secondo semestre del 2008 e mostrano una marcata flessione dei tassi di crescita, arrivando a toccare quota -6,9% nei dodici mesi successivi. Così come per le abitazioni nuove e stando alle previsioni del modello, non accadeva dal 1997 che il tasso di variazione annuo dei prezzi correnti degli uffici facesse registrare dei valori negativi.

### **I fondi immobiliari quotati**

L'analisi dei dati relativi alle *performance* dei fondi immobiliari restituisce, ancora una volta, un quadro contraddittorio del settore. Limitando l'attenzione alla sola componente quotata, il cui peso può essere stimato in circa il 10% in termini di numerosità ma in oltre il 20% in fatto di patrimonio netto, emerge infatti la discrasia tra andamenti contabili e di mercato. L'ormai consueto divario tra quotazioni e NAV, complice la *debacle* dei mercati borsistici, è arrivato addirittura a sfiorare il 45%. Il deterioramento congiunturale ha, dunque, fisiologicamente attenuato l'entusiasmo (peraltro, motivato dai dati di *performance* di medio periodo) che aveva accompagnato la crescita dell'industria dei fondi immobiliari negli ultimi anni. Il riscontro borsistico, che per le iniziative rivolte ai piccoli risparmiatori non è mai stato particolarmente lusinghiero, appare in questa fase a volte non in linea con il sottostante.

### 3. Dati descrittivi del Fondo

Il Fondo Alpha è stato il primo fondo comune di investimento quotato in Italia ed il primo fondo ad apporto oggetto di collocamento. Destinato in parte ad investitori *retail*, è stato in seguito quotato sul mercato telematico.

<b>Tipologia</b>	Fondo immobiliare chiuso ad apporto pubblico <i>ex art. 14-bis</i> L. n. 86 del 25 gennaio 1994
<b>Data di istituzione del Fondo</b>	27 giugno 2000
<b>Durata del Fondo</b>	15 anni dalla data di istituzione con possibilità di proroga per 15 anni oltre a 3 anni di "Periodo di Grazia"
<b>Tipologia patrimonio immobiliare</b>	Prevalentemente ad uso direzionale
<b>Esperto Indipendente</b>	Alla data del 31 marzo 2009, in corso di affidamento a Scenari Immobiliari
<b>Banca Depositaria</b>	Intesa Sanpaolo S.p.A.
<b>Società di revisione</b>	Reconta Ernst & Young S.p.A.
<b>Fiscalità</b>	20% dei proventi e dei <i>capital gain</i> distribuiti
<b>Ente Apportante</b>	INPDAP
<b>Data di apporto</b>	1 marzo 2001
<b>Valore di conferimento</b>	€ 259.687.500
<b>Numero quote emesse all'apporto</b>	103.875 quote
<b>Valore nominale delle quote</b>	€ 2.500 cadauna
<b>Quotazione</b>	Segmento MTF Classe 2 Fondi Chiusi di Borsa Italiana dal 4 luglio 2002
<b>Valore complessivo netto del fondo</b>	€ 393.513.054 al 31 dicembre 2008
<b>Valore unitario delle quote</b>	€ 3.788,333 al 31 dicembre 2008
<b>Valore di mercato degli immobili</b>	€ 467.006.559 al 31 dicembre 2008

Nel corso del primo trimestre dell'esercizio non si evidenziano particolari variazioni patrimoniali od economiche se non quelle riconducibili alla normale operatività del Fondo ovvero alla conclusione di operazioni poste in essere precedentemente ed evidenziate nel rendiconto al 31 dicembre 2008.

#### **A. La Struttura finanziaria**

Nel primo trimestre dell'anno è continuata l'ottimizzazione delle linee di debito a breve del Fondo, con l'obiettivo di trasformare le stesse a medio-lungo termine, sia sfruttando la possibilità di indebitamento del Fondo, sia quella di ottenere bassi tassi di indebitamento grazie alla particolare situazione di mercato. Si segnala che nel corso del primo trimestre 2009 è stato sottoscritto un contratto di finanziamento ipotecario per 20 milioni di euro che ha permesso di rientrare di parte delle linee a breve attivate sul Fondo. Il rischio tasso relativo a tale finanziamento è stato eliminato attraverso l'acquisto di un'opzione *CAP* ad un *cap rate* del 2,50% con il pagamento di un premio *up front* pari a 270 mila euro.

Si ricorda, inoltre, che il Fondo detiene una partecipazione pari al 25% della Da Vinci S.r.l., società veicolo finalizzata alla realizzazione del complesso direzionale in corso di edificazione presso la "Nuova Fiera di Roma", località Ponte Galeria - Roma, denominato "Da Vinci Center". Nel corso del trimestre, a seguito della riduzione del contratto di finanziamento esistente tra la Da Vinci S.r.l. e la banca finanziatrice Hypo Real Estate Bank AG (già Hypo Real Estate Bank International AG) per euro 20 milioni di euro, è stata rivista la politica di copertura dei tassi fatta dalla stessa Da Vinci S.r.l..

#### **B. L'attività di gestione**

Nel corso del primo trimestre 2009 la gestione ordinaria del Fondo Alpha Immobiliare 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.

Alla data del 31 marzo 2009 risultavano vigenti n. 94 posizioni (contratti di locazione ed indennità di occupazione), di cui n. 81 riferite a soggetti privati e n. 13 appartenenti alla Pubblica Amministrazione. Nel corso del primo trimestre del 2009 non sono cessati né sono stati stipulati

nuovi contratti. I rapporti locativi con la Pubblica Amministrazione hanno generato il circa il 55% del totale dei canoni di locazione del periodo di riferimento.

Il valore contrattuale annuo delle posizioni locative e/o di indennità di occupazione in essere alla data del 31 marzo 2009 risulta essere pari a ca. 32,8 milioni di euro, leggermente incrementato rispetto al 31 dicembre 2008.

### **Crediti verso locatari**

L'importo complessivo dei crediti ad oggi verso i locatari del Fondo, per fatture emesse alla data del 31 marzo 2009, è pari a circa 10,4 milioni di euro. Dal confronto con l'importo dei crediti per le fatture emesse alla data del 31 dicembre 2008, pari a 16,9 milioni di euro, emerge un decremento pari a 6,5 milioni di euro attribuibile all'attività di recupero coattivo del credito avviata dalla Società nel corso degli ultimi anni a fronte del sistematico e consolidato ritardo da parte dei conduttori pubblici nel pagamento dei canoni (12/24 mesi). Si ricorda che oltre l'80% dei crediti è dovuto all'esposizione verso i conduttori pubblici del Fondo e, in parte minore, ai ritardi nei pagamenti dei conduttori privati, che hanno risentito della sfavorevole congiuntura economica. La liquidità riveniente da tale attività di recupero coattivo ha consentito al Fondo di diminuire le linee di finanziamento a breve, attivate anche in considerazione dell'incremento della morosità e del protrarsi dei tempi di rientro.

### **Manutenzioni straordinarie (capex)**

Nell'esercizio si è proseguito nelle opere di manutenzione, messa a norma e miglioria di alcuni edifici, in linea con il piano degli interventi di adeguamento funzionale e normativo previsti dal *budget*.

### ***C. Politiche di investimento e di disinvestimento***

Nel corso del primo trimestre 2009 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.

Con riferimento alle politiche di disinvestimento, è tutt'ora in corso la procedura finalizzata alla cessione di immobili del Fondo Alpha avviata nel mese di settembre 2008, nonché alla dismissione od eventuale trasformazione del complesso di Vicolo del Casal Lumbroso nr. 77.

***Partecipazioni in società immobiliari***

Si rammenta che il Fondo detiene una partecipazione di controllo nella società Da Vinci S.r.l. con una quota pari al 25%, che sta procedendo nelle attività di valorizzazione e sviluppo immobiliare del Da Vinci Center. Alla data del 31 marzo 2009 risultano realizzate le strutture portanti del complesso, mentre sono stati affidati gli incarichi per la realizzazione delle opere di completamento.

Nel corso del primo trimestre 2009, la Da Vinci S.r.l. ha istituito una gara volta all'affidamento dell'incarico di intermediazione per la locazione del complesso immobiliare. L'aggiudicatario dell'incarico di mediazione è risultato essere la società Cushman & Wakefield LLP, alla quale è stato conferito l'incarico.

***4. Andamento del valore della quota sul mercato***

Nel corso del primo trimestre del 2009 il valore della quota del Fondo sul mercato ha registrato un *trend* negativo chiudendo il trimestre a quota euro 1.847,49, riportando una diminuzione del 5,26% rispetto al 31 dicembre 2008, data in cui la quota era a 1.950,00.

Le quote del Fondo Alpha sono scambiate presso il segmento MTF di Borsa Italiana S.p.A. Il codice di negoziazione è QFAL e il codice ISIN è IT0003049605.

Per Il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Avv. Paolo Crescimbeni