



Fabrica Immobiliare Società di Gestione del Risparmio S.p.A.

**Relazione semestrale di “Socrate – Fondo Comune di Investimento
Immobiliare di Tipo Chiuso” per il periodo di sei mesi chiuso
al 30 giugno 2020**

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.

5 agosto 2020



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Ettore Petrolini, 2
00197 ROMA RM
Telefono +39 06 80961.1
Email it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione di revisione contabile limitata della relazione semestrale

*Al Consiglio di Amministrazione della
Fabbrica Immobiliare Società di Gestione del Risparmio S.p.A.*

Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata dell'allegata relazione semestrale, costituita dalla situazione patrimoniale e dalla relativa nota illustrativa di "Socrate – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" (di seguito il "Fondo") per il periodo di sei mesi chiuso al 30 giugno 2020. Gli amministratori della Fabbrica Immobiliare Società di Gestione del Risparmio S.p.A. sono responsabili per la redazione della relazione semestrale in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento"). E' nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sulla relazione semestrale sulla base della revisione contabile limitata svolta.

Portata della revisione contabile limitata

Il nostro lavoro è stato svolto in conformità all'International Standard on Review Engagements 2410, "Review of Interim Financial Information Performed by the Independent Auditor of the Entity". La revisione contabile limitata della relazione semestrale del Fondo consiste nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della Società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. La portata di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità agli International Standards on Auditing e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non esprimiamo un giudizio sulla relazione semestrale del Fondo.

Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che l'allegata relazione semestrale di "Socrate – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" per il periodo di sei mesi chiuso al 30 giugno 2020, non sia stata redatta, in tutti gli aspetti



Socrate – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso
Relazione della società di revisione
30 giugno 2020

significativi, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

Limitazione alla distribuzione ed all'utilizzo

La presente relazione è stata destinata ed indirizzata al Consiglio di Amministrazione della Fabbrica Immobiliare Società di Gestione del Risparmio S.p.A. e, pertanto, non può essere utilizzata per altri fini né divulgata a terzi, in tutto o in parte, ad eccezione dei partecipanti al Fondo che ne facciano richiesta, senza il nostro preventivo consenso scritto.

Roma, 5 agosto 2020

KPMG S.p.A.

Renato Naschi
Socio



Relazione Semestrale al 30 giugno 2020 e Nota Illustrativa



FABRICA IMMOBILIARE



CdA del 30 luglio 2020

A handwritten signature in blue ink.

NOTA ILLUSTRATIVA.....	2
INTRODUZIONE.....	2
VALORE DELLA QUOTA.....	14
LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO.....	23
EVENTUALI FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO CHE POSSONO AVERE EFFETTI SULLA GESTIONE	24
DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI	24
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2020.....	25
ALTRE INFORMAZIONI	28
ALLEGATO A - PROSPETTO DEI BENI IMMOBILI CONFERITI, ACQUISTATI E CEDUTI DAL FONDO.....	32
ALLEGATO B - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO (TAV. C ALL. IV 6.2.).....	34
ALLEGATO C - PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (TAV. B ALL. IV 6.2).....	35
ALLEGATO D - PARTECIPAZIONE	36

NOTA ILLUSTRATIVA

INTRODUZIONE

La presente relazione semestrale al 30 giugno 2020, redatta ai sensi dell'art. 3 del Regolamento approvato con Decreto del Ministero del Tesoro n. 30 del 5 marzo 2015 e successive modifiche, in attuazione dell'art. 39 del D.Lgs. n. 58/98, è stata predisposta sulla base dei criteri di valutazione dettati dal Titolo V, capitolo IV del Provvedimento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

Il fondo "Socrate - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" (il "Fondo") è stato collocato presso il pubblico indistinto mediante un'offerta pubblica di sottoscrizione delle quote, avvenuta per il tramite delle reti bancarie del Gruppo Banca Monte dei Paschi di Siena, dal 2 ottobre 2006 al 2 marzo 2007. Il richiamo degli impegni è stato effettuato in data 26 marzo 2007. Il patrimonio è stato raccolto tra oltre 6.000 sottoscrittori per un totale di Euro 100 milioni ed un valore per singola quota pari a 500 euro.

Il Fondo, come previsto dagli artt. 20.9 e 20.10 del Regolamento di gestione, si caratterizza fino al 2013 per avere finestre annuali di sottoscrizione e rimborso. Pertanto, a partire dal 2008 Fabrica Immobiliare SGR S.p.A. (di seguito la "SGR", "Fabrica" o "Società"), dal 1° ottobre al 31 dicembre di ogni anno e sino al 2013, ha provveduto alla riapertura periodica delle sottoscrizioni consentendo al contempo a tutti i partecipanti di richiedere, secondo le modalità ed i limiti stabiliti dall'art. 20.10, il rimborso anticipato di tutte o parte delle quote possedute; l'esito di tali riaperture è rappresentato nei paragrafi seguenti. Alla luce di quanto sopra, a far data dalla chiusura dell'ultima riapertura periodica delle sottoscrizioni avvenuta nel 2013 non è più possibile sottoscrivere nuove quote del Fondo oppure richiedere il rimborso anticipato delle quote sottoscritte.

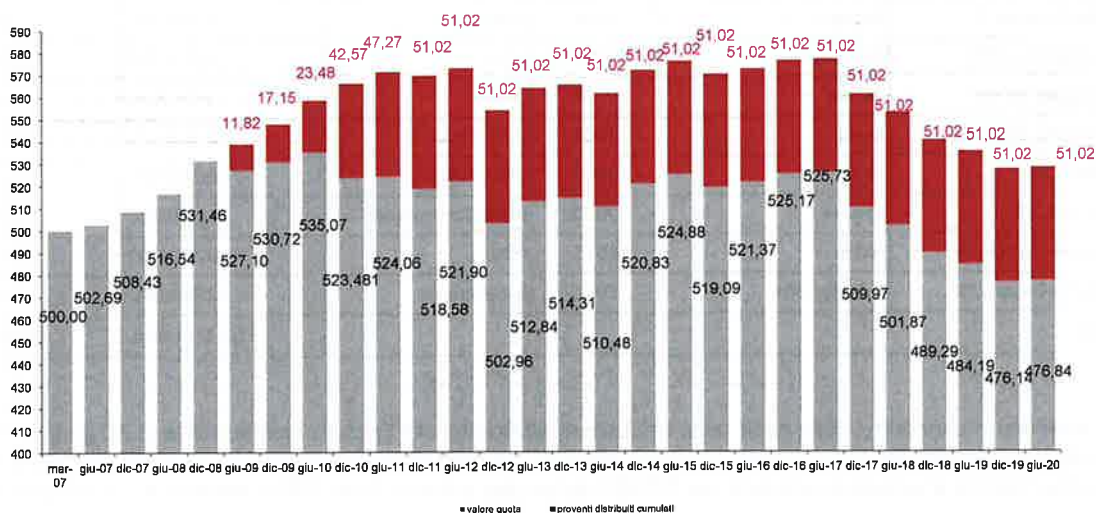
In data 11 ottobre 2016 il Consiglio di Amministrazione di Fabrica, con parere favorevole del Collegio Sindacale, ha deliberato una proroga di tre anni della durata del Fondo (in scadenza al 31 dicembre 2017) per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio avvalendosi della facoltà riconosciuta dall'art. 4.2 del Regolamento di gestione (cd. Periodo di Grazia).

La decisione di esercitare tale facoltà è stata adottata nell'esclusivo interesse dei partecipanti al Fondo in ragione delle oggettive condizioni di mercato, che non avrebbero consentito di completare la liquidazione entro la scadenza del 31 dicembre 2017.

La nuova data di scadenza del Fondo è quindi fissata entro il 31 dicembre 2020.

L'evoluzione del valore della quota e dei proventi distribuiti cumulati dall'avvio del Fondo al 30 giugno 2020 è rappresentata sinteticamente dal seguente grafico:

**Valore della quota e proventi distribuiti
(dati in euro)**



Tenuto conto dei proventi complessivamente distribuiti, il Tasso Interno di Rendimento (TIR)¹ del Fondo alla data del 30 giugno 2020 è pari allo 0,80% annuo.

Al 30 giugno 2020 il patrimonio del Fondo è prevalentemente costituito da immobili ed il portafoglio in gestione è caratterizzato da un asset *allocation* diversificata, per quanto attiene sia alla destinazione d'uso sia al posizionamento geografico.

Si descrivono di seguito le attività di investimento/disinvestimento e gestione poste in essere nel corso dell'esercizio.

GLI INVESTIMENTI/DISINVESTIMENTI EFFETTUATI

Nel corso del primo semestre 2020 l'attività è stata orientata, con il supporto di Cushman & Wakefield LLP, advisor del Fondo, alla dismissione del portafoglio immobiliare secondo il piano di smobilizzo approvato dal Consiglio di Amministrazione nonché alla valorizzazione degli immobili sempre al fine di favorirne la relativa dismissione; in merito si rappresenta che a partire dalla metà del mese di marzo tali attività hanno inevitabilmente subito alcuni rallentamenti dovuti all'emergenza sanitaria e alle restrizioni introdotte dalle Autorità finalizzate al contenimento dell'emergenza epidemiologia da Covid-19 in corso, i cui primi segnali si sono manifestati in Italia dalla fine del mese di gennaio di quest'anno.

In relazione all'immobile di Roma, via Farini, per il quale il Fondo aveva ricevuto un interesse all'acquisto da parte di un investitore istituzionale, atteso il mancato riscontro da parte degli Enti pubblici preposti alle richieste di informazioni tecniche necessarie al prosieguo delle trattative con il soggetto che aveva manifestato un interesse all'acquisto dell'immobile, quest'ultimo ha comunicato la chiusura delle trattative.

Con riferimento alle strategie di disinvestimento si rimanda alle "Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro" di seguito riportate.

Alla data del 30 giugno 2020 il portafoglio immobiliare del Fondo risulta composto da 12 immobili, localizzati nel centro nord Italia, per un valore complessivo di circa 95,9 milioni di Euro; di seguito si riporta un prospetto riepilogativo degli immobili.

Ubicazione		Anno di acquisto	Destinazione d'uso prevalente	Prezzo di acquisto (Euro)	Valutazione al 30 giugno 2020 (Euro)
Indirizzo	Comune				
Strada Santa Lucia	Medesano (PR)	2007	RSA	3.650.000	1.950.000
Via Scarlatti, 6	Perugia	2008	Uffici Pubblici	2.430.000	1.600.000
Via Scarlatti, 43	Perugia	2008	Uffici Pubblici	4.770.000	2.620.000
Via del Fosso, 2 Bis	Perugia	2008	Uffici Pubblici	6.300.000	4.150.000
Via dei Canestrai, 1	Codogno (LO)	2008	Caserma	3.300.000	2.620.000
Via Cassanese, 224	Segrate (MI)	2008	Uffici	5.000.000	2.260.000
Via Uruguay, 41-49	Padova	2008	Uffici	3.400.000	2.470.000
Via Longoni, 53-59-65	Roma	2008	Uffici Pubblici	19.200.000	18.150.000
Via Farini, 40	Roma	2008	Uffici Pubblici	16.500.000	15.300.000
Via Milano, 47	Genova	2010	Hotel/Commerciale	15.000.000	12.700.000
Strada del Lionetto, 6	Torino	2011	Uffici	8.100.000	6.000.000
Via Monte Grappa, 31	Treviglio (BG)	2011	Commerciale	22.450.000	26.060.000
Totale				110.100.000	95.880.000

Con riferimento al periodo, sulla base delle valutazioni effettuate dall'Esperto Indipendente al 30 giugno 2020, gli immobili di proprietà del Fondo presentano un valore di mercato complessivo pari ad Euro 95.880.000 con una riduzione rispetto al prezzo di acquisto del 12,92% ed un decremento dello 0,95% rispetto ai valori attribuiti dallo

¹ Calcolato in base al valore del Fondo alla data della presente Relazione, a quello iniziale e ai flussi (versamenti, proventi distribuiti, rimborsi) intervenuti fino alla data della stessa ed espresso su base annua.

stesso Esperto al 31 dicembre 2019 dovuto ad un lieve allineamento a ribasso dei tassi di attualizzazione dei canoni futuri.

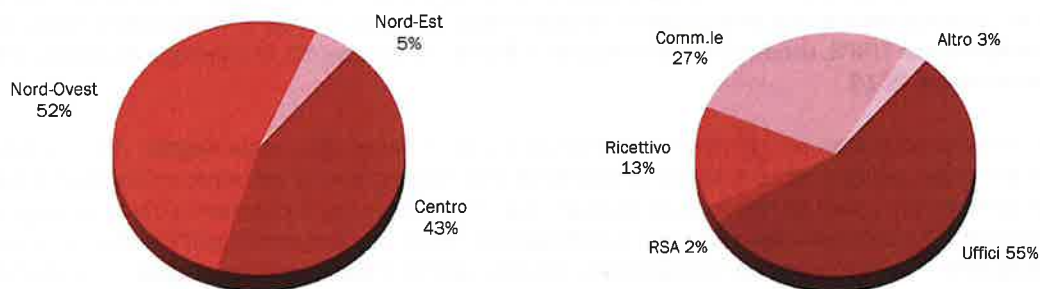
Il portafoglio immobiliare del Fondo risulta prevalentemente locato, con un monte canoni annuo complessivo al 30 giugno 2020 pari a circa 5,58 milioni di Euro con una redditività lorda del 5,07% circa rispetto ai prezzi di acquisto, e del 5,76% rispetto al valore corrente.

In relazione all'investimento nel "Centro Commerciale Treviglio", sito in Treviglio, via Monte Grappa n. 31, di seguito si riporta il prospetto di sintesi dei dati relativi alla partecipazione nella Socrate Retail S.r.l., società immobiliare costituita dal Fondo per la gestione della galleria commerciale del Centro Commerciale:

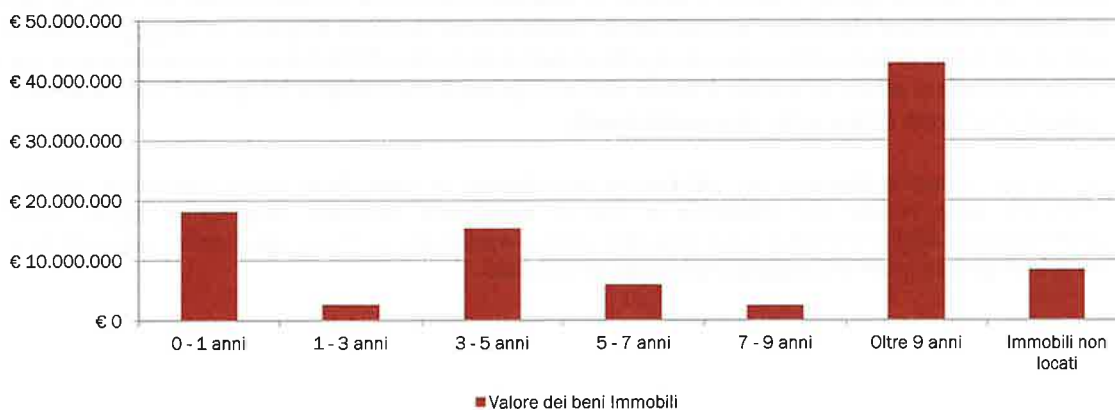
Denominazione	Quota partecipazione	Prezzo di acquisto/costituzione (Euro)	Valutazione al 30 giugno 2020 (Euro)
Socrate Retail S.r.l.	100%	4.116.500	4.251.489

Di seguito si riportano dei grafici riepilogativi dell'asset allocation per destinazioni d'uso e per area geografica oltre al riepilogo del valore degli immobili per fasce di scadenza contrattuale.

Asset allocation per valore degli immobili al 30 giugno 2020



Valore degli immobili per fasce di scadenza contrattuale



Alla data della presente Relazione il Fondo non presenta finanziamenti ipotecari attivi.

L'ATTIVITÀ DI GESTIONE

L'attività del Fondo nel corso del primo semestre 2020 si è concentrata nella gestione dei rapporti con i conduttori, anche attraverso il recupero della morosità dei canoni, e nella ricerca di nuovi affittuari per le porzioni sfitte oltreché alla gestione amministrativa e tecnica degli immobili in portafoglio.

Le attività, condotte anche in coordinamento con il *property e facility manager* del Fondo, sono state orientate a:

- La gestione dei rapporti contrattuali con i conduttori degli immobili ed agli adempimenti di natura amministrativa e fiscale: in merito all'immobile di Torino proseguono le trattative per la rinegoziazione di due contratti di locazione per una porzione ad uso uffici oggetto di disdetta da parte dell'attuale conduttore.
- La valorizzazione e/o manutenzione straordinaria degli immobili in portafoglio. Durante il periodo oggetto della presente relazione, anche causa dell'emergenza epidemiologica non sono stati effettuati particolari interventi di manutenzione straordinaria.
- Le attività di rinegoziazione dei contratti di locazione in scadenza e regolarizzazione delle situazioni pendenti. Con riferimento all'immobile sito in Roma, via Farini 40, nel mese di febbraio l'Ente Pubblico utilizzatore ha chiesto al Fondo una sua disponibilità di massima alla eventuale stipula di un nuovo contratto di locazione per la porzione da quest'ultimo utilizzata sulla base delle condizioni di miglior favore per le pubbliche amministrazioni stabilite dall'art. 1, commi 610-620, della L.160/2019 (Legge di Bilancio 2020); successivamente nel mese di maggio è pervenuta la quantificazione della proposta a cui il Fondo ha riscontrato negativamente, non ritenendo essere allineata l'effettivo valore locatizio dell'immobile; è stata pertanto intimata all'Ente Pubblico la liberazione delle porzioni utilizzate in indennità di occupazione. Inoltre, relativamente all'immobile sito in Codogno, via dei Canestrai, nel mese di giugno, anche in questo caso l'Ente Pubblico utilizzatore ha chiesto al Fondo la disponibilità all'eventuale stipula di un nuovo contratto di locazione per l'immobile citato sulla base delle previsioni della Legge di Bilancio 2020; il Fondo è in attesa di ricevere una proposta con una quantificazione effettiva del canone per vagliarne la convenienza. Infine, causa i rallentamenti dovuti all'emergenza epidemiologica, è tuttora in corso di definizione il nuovo contratto di locazione con l'INPS, conduttore dell'immobile di Roma, via Longoni 53, in indennità extra-contrattuale da fine novembre 2018.
- La ricerca di conduttori per gli immobili interamente sfitti in portafoglio, ossia Segrate (MI), via Cassanese 224 e Perugia, via Scarlatti 6 e 43 sia direttamente che tramite l'ausilio dell'*advisor* Cushman & Wakefield LLP. Sono stati rinnovati ad intermediari locali gli incarichi in essere per la commercializzazione degli immobili di Perugia, via del Fosso 2 bis e Segrate, via Cassanese. Infine, con il supporto dell'intermediario incaricato, proseguono - sebbene con un rallentamento causato dall'emergenza epidemiologica - le trattative per la locazione dell'immobile di Medesano (PR), strada Santa Lucia con un operatore specializzato nella gestione di residenze per anziani.
- Il monitoraggio dei pagamenti dei canoni di locazione da parte dei conduttori al fine di evidenziare i crediti scaduti ed il relativo *ageing*, e porre in essere le necessarie attività di recupero crediti sia stragiudiziali che giudiziali. In merito, si rileva che l'ammontare dei crediti scaduti da più di 30 giorni, al 30 giugno 2020, è pari a circa 1,6 milioni di Euro e l'incremento rispetto al dato di dicembre 2019 è dovuto principalmente a mancati incassi da parte di alcuni conduttori a causa dell'emergenza epidemiologica; a riguardo sono stati incaricati appositi studi legali al fine di recuperare tali crediti.
- La verifica e regolarizzazione del patrimonio immobiliare, in vista delle future dismissioni sono state effettuate delle *vendor due diligence* al fine di avere una puntuale ricognizione legale, tecnico e amministrativa degli immobili di proprietà del Fondo e soprattutto al fine di velocizzare le attività di analisi del portafoglio da parte dei soggetti interessati all'acquisto.

DESCRIZIONE DI EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA PER L'ORGANISMO D'INVESTIMENTO COLLETTIVO DEL RISPARMIO ("OICR") ED EFFETTI DEGLI STESSI SULLA COMPOSIZIONE DEGLI INVESTIMENTI E, PER QUANTO POSSIBILE, SUL RISULTATO ECONOMICO DEL PERIODO

Rinnovo organi sociali per il triennio 2019 - 2021

Con l'approvazione del bilancio chiuso al 31 dicembre 2018, è venuto a scadenza il mandato conferito al Consiglio di Amministrazione ed al Collegio Sindacale e di conseguenza l'Assemblea Ordinaria dei Soci, tenutasi in data 19 aprile 2019 ha nominato i nuovi componenti.

In pari data il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la Nomina del Presidente, del Vice Presidente e dell'Amministratore Delegato nonché la nomina dei componenti i vari comitati.

Si riporta di seguito la loro composizione.

- | | |
|---------------------------|-----------------------------|
| ▪ Fabrizio Caprara | Presidente |
| ▪ Mario Delfini | Vice Presidente |
| ▪ Giovanni Maria Benucci | Amministratore Delegato |
| ▪ Luigi Gaspari | Amministratore Indipendente |
| ▪ Raffaele Giovanni Rizzi | Amministratore Indipendente |

Il Collegio Sindacale è composto da 3 membri, oltre due supplenti:

- | | |
|----------------------|-------------------|
| ▪ Mario Venezia | Presidente |
| ▪ Vincenzo Sportelli | Sindaco effettivo |
| ▪ Luciano Festa | Sindaco effettivo |
| ▪ Edoardo Ialongo | Sindaco supplente |
| ▪ Marina De Nicola | Sindaco supplente |

Il Comitato Investimenti, organo consultivo tecnico della Società, è composto attualmente dai seguenti 5 membri:

- Giovanni Maria Benucci (Coordinatore del Comitato)
- Massimiliano Capece Minutolo
- Alessandro Caltagirone
- Marco Bianconi
- Andrea De Santis

Il Comitato Supervisione Rischi e Controllo è composto da 5 membri:

- | | |
|---------------------------|---|
| ▪ Luigi Gaspari | Amministratore Indipendente (Presidente del Comitato) |
| ▪ Raffaele Giovanni Rizzi | Amministratore Indipendente |
| ▪ Francesco Sirianni | Responsabile della Funzione <i>Compliance</i> e Antiriciclaggio |
| ▪ Federico Leonardi | Responsabile della Funzione <i>Internal Audit</i> |
| ▪ Lelio Mazzarella | Responsabile della Funzione <i>Risk Management</i> |

Il Comitato di Remunerazione attualmente composto da 3 membri:

- | | |
|---------------------------|---|
| ▪ Fabrizio Caprara | Presidente |
| ▪ Luigi Gaspari | Amministratore Indipendente (Presidente del Comitato) |
| ▪ Raffaele Giovanni Rizzi | Amministratore Indipendente |

Società di revisione

In data 30 aprile 2013, l'Assemblea degli Azionisti, su proposta del Collegio Sindacale, ha incaricato la società KPMG S.p.A. per la revisione legale per il novennio 2013 - 2021.

Provvedimento della Banca d'Italia in materia di Governo societario

Lo scorso 5 dicembre 2019 la Banca d'Italia ha pubblicato sul proprio sito istituzionale un nuovo Regolamento che disciplina - in attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lett. b) e c-bis), del TUF - gli obblighi degli intermediari, tra cui i gestori, che prestano servizi e attività di investimento e gestione collettiva del risparmio in materia di: governo societario e requisiti generali di organizzazione, compresi i sistemi interni di segnalazione delle violazioni; sistemi di remunerazione e di incentivazione; continuità dell'attività; organizzazione amministrativa e contabile, compresa l'istituzione delle funzioni di controllo della conformità alle norme, gestione del rischio dell'impresa, audit interno; esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti; deposito e sub-deposito dei beni della clientela. Il nuovo Regolamento della Banca d'Italia introduce importanti novità per i gestori che riguardano: (i) la composizione quali-quantitativa degli organi sociali, in termini di diversificazione del board

(competenze, esperienze, età, genere) anche attraverso la presenza di consiglieri non esecutivi e indipendenti dotati di compiti specifici, di competenze richieste a tutti i consiglieri, di processo di nomina e revoca degli stessi; (ii) i flussi informativi, con una particolare enfasi sulle riunioni degli organi sociali; (iii) i percorsi formativi, volti ad assicurare l'aggiornamento delle conoscenze e competenze del *board* nel tempo; (iv) il divieto di cumulare la carica di presidente del CdA con quella di AD, in un'ottica di salvaguardia del ruolo *super partes* del presidente e della dialettica interna al *board*.

In sintesi, il Regolamento aggiorna e modifica le disposizioni contenute nel Regolamento congiunto Banca d'Italia - Consob, per tener conto tanto delle previsioni della Direttiva MiFID II e del MIFIR (rispettivamente: la Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE; ed il Regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012), nonché di alcuni Orientamenti espressi dalle Autorità di Vigilanza europee.

Sono previste diverse tempistiche per l'adeguamento con riferimento a:

- Governo societario: autovalutazione degli organi sociali (per gli intermediari e i gestori collettivi di maggiori dimensioni), composizione degli organi sociali, comitati endo-consiliari, ruolo del Presidente entro il 31 marzo 2020, salvo siano necessari adeguamenti statutari da realizzarsi entro la data di approvazione del bilancio 2019;
- Contratti di esternalizzazione con fornitori di servizi in *cloud*: aggiornamento del contratto al primo rinnovo, e comunque non oltre un anno dall'entrata in vigore del Regolamento;
- Indipendenza dei consiglieri: nelle more dell'emanazione dei decreti ministeriali di attuazione degli articoli 13 del TUF e 26 del TUB i destinatari del Regolamento modificano i loro statuti per inserire la definizione di consiglieri indipendenti che sia coerente con il ruolo assegnato, assicurandone l'effettiva applicazione.

È di rilievo segnalare che il Regolamento sostituisce, nelle corrispondenti materie, il c.d. "Regolamento Congiunto", che risulterà non più applicabile, poiché la relativa disciplina viene ripresa dal Regolamento in ampia misura. Per effetto infatti dell'entrata in vigore del nuovo Regolamento e delle disposizioni già emanate dalla Consob con il c.d. "Regolamento Intermediari", si realizza il definitivo superamento dell'attività regolamentare congiunta di Banca d'Italia e Consob, da tempo prospettato a seguito dell'entrata in vigore della normativa primaria di implementazione del pacchetto MiFID II/MiFIR.

Per i gestori di maggiori dimensioni sono inoltre previste regole più stringenti aventi ad oggetto: (i) il processo di autovalutazione periodico degli organi sociali, ai fini della verifica qualitativa circa l'efficacia e l'efficienza dell'azione degli organi stessi; (ii) il numero minimo di consiglieri indipendenti rispetto al totale dei consiglieri, pari a $\frac{1}{4}$; (iii) l'istituzione di comitati endo-societari (nomine, rischi e remunerazioni), in un'ottica di maggiore proporzionalità rispetto al documento posto in consultazione. La SGR ha provveduto ad adeguare le norme interne e lo Statuto sociale alle norme descritte.

Disposizioni per la conservazione e la messa a disposizione dei documenti, dei dati e delle informazioni per il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo

Il 24 marzo 2020, la Banca d'Italia ha emanato le "Disposizioni per la conservazione e la messa a disposizione dei documenti, dei dati e delle informazioni per il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo". Le Disposizioni danno attuazione, in linea con la normativa europea, all'articolo 34, comma 3 del decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231 ('decreto antiriciclaggio'), come modificato dal decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90, di recepimento della direttiva (UE) 2015/849 (cd. quarta direttiva antiriciclaggio) e, da ultimo, dal decreto legislativo 4 ottobre 2019, n. 125. I destinatari si adeguano alle Disposizioni entro il 31 dicembre 2020. La SGR ha già provveduto all'aggiornamento delle proprie norme interne e dei sistemi informativi alle norme in parola. Tra gli obblighi di maggior rilievo si rammentano i seguenti:

- conservazione di copia dei documenti acquisiti in occasione dell'adeguata verifica del cliente, dell'esecutore e del titolare effettivo, utili a prevenire, individuare o accertare eventuali attività di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo e a consentire lo svolgimento delle attività di analisi effettuate dalle autorità competenti, assolvendo a tale obbligo attraverso sistemi di conservazione informatizzati;
- implementare modalità di conservazione che garantiscano almeno:
 - o l'accessibilità completa e tempestiva ai documenti, ai dati e alle informazioni da parte della Banca d'Italia, della UIF o di altra autorità competente;
 - o l'acquisizione tempestiva dei documenti, dei dati e delle informazioni, con indicazione della relativa data;
 - o l'integrità dei documenti, dei dati e delle informazioni e la non alterabilità dei medesimi successivamente alla loro acquisizione;
 - o l'adozione di idonee misure finalizzate a prevenire qualsiasi perdita dei documenti, dei clienti;

- o la trasparenza, la completezza e la chiarezza dei documenti, dei dati e delle informazioni nonché il mantenimento della storicità dei medesimi
- consentirne l'accessibilità completa e tempestiva ai dati e alle informazioni raccolte da parte della Banca d'Italia e della UIF.

Emergenza COVID-19

L'Italia è stato uno dei Paesi più coinvolti a livello mondiale nella pandemia da Covid-19 subendone per primo gli effetti rispetto agli altri Paesi europei. La pandemia ha determinato una forte pressione sul sistema sanitario del Paese e la conseguente emanazione da parte del Governo di una serie di provvedimenti tesi al contenimento del contagio da Covid-19 presso la popolazione italiana, che hanno limitato la circolazione delle persone ed a volte anche di alcuni beni e servizi. Al momento, risultano alquanto ridotte le misure restrittive adottate nella fase 1 della pandemia, permanendo comunque lo stato di emergenza.

La Società ha preso atto degli effetti che l'emergenza Covid-19 ha sinora prodotto e che prospetticamente potrà generare sull'organizzazione della SGR e dei Fondi gestiti.

Infatti, al fine di garantire la continuità operativa, la Società ha prontamente attivato il lavoro agile per tutto il personale, dotandolo degli strumenti necessari ad un agevole connessione alle piattaforme informatiche della Società, da qualunque luogo. Inoltre, contestualmente è stato approvato un Protocollo anti-contagio Covid-19 per la fase 2, che prevede norme a tutela dei lavoratori riguardanti, tra le altre, la regolamentazione degli accessi presso gli uffici della Società, l'utilizzo delle mascherine e l'obbligo di distanziamento interpersonale, la misurazione della temperatura corporea, la pulizia, sanificazione e aerazione degli ambienti di lavoro, nonché degli impianti di climatizzazione e trattamento aria.

La società svolge una costante attività di presidio per apprezzare eventuali impatti derivanti dall'emergenza epidemiologica sul Fondo Immobiliare, ad oggi, risultati non significativi. Nello specifico si è costituita una Task Force per il monitoraggio delle richieste dei conduttori connesse al pagamento dei canoni di locazione. Il monitoraggio specifico sarà mantenuto sino alla fine dell'emergenza.

Disposizioni di carattere fiscale in vigore al 30 giugno 2020 di specifico interesse per i fondi comuni immobiliari

1. Regime di tassazione dei proventi di natura finanziaria.

L'articolo 3 del decreto-legge 24 aprile 2014, n. 66 convertito in legge 23 giugno 2014, n. 89 ha elevato dal 20 al 26 per cento l'aliquota con la quale sono applicate le ritenute e le imposte sostitutive sui redditi di capitale di cui all'articolo 44 del TUIR e sui redditi diversi di natura finanziaria di cui all'articolo 67, comma 1, lettere da c-bis) a c-quinquies) del TUIR.

Tale disposizione riguarda sia i proventi periodici distribuiti dai fondi immobiliari sia i proventi realizzati per effetto della cessione, liquidazione o rimborso delle quote di partecipazione.

Per i proventi periodici l'aliquota del 26 per cento trova applicazione su quelli divenuti esigibili a partire dal 1 luglio 2014 anche se maturati precedentemente. Per i proventi derivanti dalla partecipazione al fondo realizzati in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni realizzati a decorrere dal 1 luglio 2014 si applica l'aliquota del 26 per cento.

Per contro, sui proventi realizzati in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni e riferibili ad importi maturati al 30 giugno 2014 si applica l'aliquota del 20 per cento.

Il decreto legislativo 4 marzo 2014, n. 44 emanato in attuazione della Direttiva 2011/61/UE del Parlamento e del Consiglio Europeo dell'8 giugno 2011 ha modificato anche il regime fiscale dei proventi delle quote di fondi comuni d'investimento immobiliare e SICAF conseguiti nell'ambito delle gestioni individuali di portafoglio in relazione alle quali il contribuente ha optato per l'applicazione delle disposizioni dell'articolo 7 del d.lgs. n. 461 del 1997 (c.d. regime del risparmio gestito).

L'articolo 7, comma 4, del d.lgs. n. 461 prevede che i proventi sono conseguiti nell'ambito delle predette gestioni individuali senza applicazione della ritenuta alla fonte da parte della S.G.R. e concorrono alla formazione del risultato della gestione potendosi, quindi, compensare con eventuali minusvalenze, perdite o differenziali negativi, comprese le eccedenze di risultati negativi maturati nei periodi d'imposta precedenti e computabili in diminuzione del risultato della gestione.

Per effetto di questa disposizione i gestori di patrimoni individuali (Banche, SIM, S.G.R.) che, nell'ambito dei patrimoni gestiti, detengono quote di fondi comuni immobiliari sono tenuti a fornire specifiche indicazioni sull'ammontare delle quote da essi detenute alle S.G.R. sostituiti d'imposta nonché agli intermediari aderenti ai sistemi di deposito accentrato tenuti ad applicare la ritenuta sui proventi dei fondi immobiliari ai sensi dell'articolo 7 del d.l. n. 351 del 2001 ai fini della disapplicazione della ritenuta alla fonte.

Si segnala, inoltre, che sempre il d.lgs. n. 44 del 2014 ha soppresso la ritenuta alla fonte sui proventi dei fondi immobiliari esteri conseguiti da OICR immobiliari di diritto italiano. Detti proventi sono ora conseguiti al lordo di ogni imposizione.

2. IMU

Si ricorda che l'imposta municipale propria (IMU) è dovuta da parte del proprietario dell'immobile, dal titolare del diritto reale di godimento su una cosa altrui (usufrutto, uso, abitazione, enfiteusi, superficie) e dall'utilizzatore per gli immobili detenuti in leasing.

In generale, presupposto dell'IMU è il possesso di immobili riconducibili a tre tipologie quali fabbricati, aree fabbricabili e terreni agricoli, così come definiti dall'art. 2 co. 1 del DLgs. 504/92 (decreto ICI).

Come precisato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze nella circ. 18.5.2012 n. 3/DF (§ 3), sono assoggettati all'imposta tutti i suddetti immobili, a prescindere dall'uso cui sono destinati ed indipendentemente dalla loro classificazione catastale.

Sono compresi anche gli immobili strumentali e quelli alla cui produzione o scambio è diretta l'attività d'impresa.

La base imponibile dell'imposta è costituita dal valore degli immobili. Per i fabbricati iscritti in catasto, il valore è costituito da quello ottenuto applicando all'ammontare delle rendite risultanti in catasto, vigenti al 1° gennaio dell'anno di imposizione, rivalutate del 5 per cento, i seguenti moltiplicatori:

- a) 160 per i fabbricati classificati nel gruppo catastale A e nelle categorie catastali C/2, C/6 e C/7, con esclusione della categoria catastale A/10;
- b) 140 per i fabbricati classificati nel gruppo catastale B e nelle categorie catastali C/3, C/4 e C/5;
- c) 80 per i fabbricati classificati nella categoria catastale D/5;
- d) 80 per i fabbricati classificati nella categoria catastale A/10;
- e) 65 per i fabbricati classificati nel gruppo catastale D, ad eccezione dei fabbricati classificati nella categoria catastale D/5;
- f) 55 per i fabbricati classificati nella categoria catastale C/1.

Le variazioni di rendita catastale intervenute in corso d'anno, a seguito di interventi edilizi sul fabbricato, producono effetti dalla data di ultimazione dei lavori o, se antecedente, dalla data di utilizzo.

Dal 2020 e fino all'anno 2021, l'aliquota di base per i fabbricati costruiti e destinati dall'impresa costruttrice alla vendita, fintanto che permanga tale destinazione e non siano in ogni caso locati, è pari allo 0,1 per cento. I comuni possono aumentarla fino allo 0,25 per cento o diminuirla fino all'azzeramento. A decorrere dal 1° gennaio 2022, i fabbricati costruiti e destinati dall'impresa costruttrice alla vendita, finché permanga tale destinazione e non siano in ogni caso locati, sono esenti dall'IMU.

L'aliquota di base per i terreni agricoli è pari allo 0,76 per cento e i comuni, con deliberazione del consiglio comunale, possono aumentarla sino all'1,06 per cento o diminuirla fino all'azzeramento.

Il co. 741 lett. b) n. 3 dell'art. 1 della Legge di Bilancio 2020, dispone che, l'IMU non è dovuta tra l'altro, per i fabbricati di civile abitazione destinati ad alloggi sociali come definiti dal DM 22.4.2008³.

Per le abitazioni locare a canone concordato di cui alla legge 9 dicembre 1998, n. 431, l'imposta, determinata applicando l'aliquota stabilita dal comune è ridotta al 75 per cento.

Il comma 747 della Legge di Bilancio 2020 prevede la riduzione al 50 per cento della base imponibile per i fabbricati di interesse storico o artistico di cui all'articolo 10 del codice di cui al decreto legislativo 22 gennaio 2004, n. 42, per i fabbricati dichiarati inagibili o inabitabili e di fatto non utilizzati, limitatamente al periodo dell'anno durante il quale sussistono dette condizioni.

Il decreto rilancio ha previsto la cancellazione della prima rata di acconto dell'Imu 2020 per gli immobili adibiti a strutture ricettive e turistiche, per alleviare il comparto duramente colpito dall'emergenza da Covid-19.

In relazione alla *Tasi*, si ricorda che la Legge di Bilancio 2020, ha abrogato tale tributo facendolo confluire nella nuova Imu dettando le regole sopra enunciate.

3. Imposta di registro, imposte ipotecarie e catastali

Le imposte di registro, ipotecarie e catastali sono dovute sulle operazioni di trasferimento degli immobili nelle quali il fondo interviene come parte acquirente (acquisto e/o apporto) o alienante.

Il decreto legislativo 14 marzo 2011, n. 23 ed il decreto-legge 12 settembre 2013 n. 104 convertito nella legge 8 novembre 2013, n. 128 hanno stabilito il riordino delle aliquote applicabili a partire dal 1° gennaio 2014.

³ L'alloggio sociale è "l'unità immobiliare adibita ad uso residenziale in locazione permanente che svolge la funzione di interesse generale, nella salvaguardia della coesione sociale, di ridurre il disagio abitativo di individui e nuclei familiari svantaggiati, che non sono in grado di accedere alla locazione di alloggi nel libero mercato. L'alloggio sociale si configura come elemento essenziale del sistema di edilizia residenziale sociale costituito dall'insieme dei servizi abitativi finalizzati al soddisfacimento delle esigenze primarie". Inoltre, rientrano nella definizione "gli alloggi realizzati o recuperati da operatori pubblici e privati, con il ricorso a contributi o agevolazioni pubbliche - quali esenzioni fiscali, assegnazione di aree od immobili, fondi di garanzia, agevolazioni di tipo urbanistico - destinati alla locazione temporanea per almeno otto anni ed anche alla proprietà" (art. 1 co. 3 del DM 22.4.2008).

In particolare si segnala l'aumento dell'imposta fissa di registro a Euro 200, l'aumento dell'aliquota dell'imposta proporzionale di registro dal 7 al 9 per cento in tutti i casi in cui le operazioni sono esenti da IVA e rientrano nel campo di applicazione dell'imposta di registro (fabbricati ad uso abitativo) o fuori campo IVA e la contestuale soppressione delle imposte ipotecarie e catastali dovute in misura proporzionale che sono applicate in misura fissa (Euro 200).

È invece confermato il regime fiscale applicabile alle operazioni di compravendita di immobili strumentali posti in essere da soggetti passivi IVA, comprese quindi le S.G.R. per i fondi d'investimento, nonché il regime fiscale previsto per gli apporti di immobili prevalentemente locati posti in essere da soggetti passivi IVA e da enti di previdenza pubblici e privati.

In relazione a tale ultimo aspetto vi segnaliamo che a seguito di un interpello presentato all'Agenzia delle Entrate in relazione al trattamento fiscale riservato all'apporto di immobili prevalentemente locati da parte di un Fondo di previdenza complementare a favore di un Fondo Immobiliare Chiuso, l'Agenzia, dopo le consultazioni con il Ministero dell'Economia e delle Finanze, che ha risposto con nota del 15 gennaio 2016, n. prot. 897, si è espressa negando la possibilità di usufruire di alcune agevolazioni di imposta di uso comune. Pertanto, tali apporti sono soggetti alle ordinarie imposte di registro del 9% (ipotecarie e catastali pari ad € 50 ciascuna), dovendosi ritenere abrogate le disposizioni agevolative, previste dall'art. 7 della Tabella, allegata al TUIR, limitatamente agli atti che recano costituzione o trasferimento, a titolo oneroso, di diritti reali su immobili, nell'ambito dei quali sono ricomprese anche le operazioni di apporto e conferimento di beni immobili.

Inoltre sono soggetti alle imposte di registro, ipotecaria e catastale nella misura fissa, per ciascuna imposta, gli atti comportanti l'alienazione di immobili dello Stato, di enti pubblici, di regioni, di enti locali o loro consorzi,... a beneficio dei fondi istituiti ai sensi dell'art. 33 del D.L. 98 del 2011.

Ai trasferimenti a titolo oneroso di terreni agricoli a favore di soggetti diversi da coltivatori diretti iscritti alla relativa gestione previdenziale ed assistenziale e imprenditori agricoli professionali (IAP) iscritti alla relativa gestione assistenziale e previdenziale l'imposta di registro applicabile è paria al 15%.

La legge di stabilità 2016 al co. 58 dell'art. 1, con una norma di interpretazione autentica e quindi con efficacia retroattiva, ha esteso le disposizioni di favore, quali imposta di registro in misura fissa ed esenzione dalle imposte ipotecarie e catastali, a tutti gli atti di trasferimento di aree comprese in piani di edilizia convenzionata, indipendentemente dal titolo di acquisizione della proprietà da parte degli enti locali e, quindi, sia per gli acquisti gratuiti che onerosi.

L'art. 7 del Decreto Crescita (DL 34/2019) prevede che, fino al 31.12.2021, le imposte di registro, ipotecaria e catastale sono dovute in misura fissa (200,00 euro ciascuna), per i trasferimenti, anche esenti da IVA, di interi fabbricati, a favore di imprese di costruzione o di ristrutturazione immobiliare, a condizione che, nei 10 anni successivi all'acquisto, le imprese acquirenti provvedano alla demolizione e ricostruzione degli stessi, anche con variazione volumetrica rispetto al fabbricato preesistente ove consentita dalle vigenti norme urbanistiche, oppure alla manutenzione straordinaria o restauro o risanamento conservativo o ristrutturazione edilizia ed alla successiva alienazione, anche frazionatamente, purché l'alienazione riguardi almeno il 75% del volume del nuovo fabbricato, sempreché la ricostruzione avvenga conformemente alla normativa antisismica e con il conseguimento della classe energetica NZEB, A o B.

4. Imposta di bollo

L'articolo 19 del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201 convertito, con modificazioni, nella legge 22 dicembre 2011, n. 201, ha istituito l'imposta di bollo sulle comunicazioni alla clientela relative ai prodotti e agli strumenti finanziari. Sono esclusi dall'imposta i partecipanti che siano fondi pensione, fondi di assistenza sanitaria nonché i soggetti diversi dai clienti come definiti nel Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 9 febbraio 2011 come modificato dal Provvedimento del 22 giugno 2012.

Fuori dei casi indicati, l'imposta è dovuta, annualmente, anche per l'anno 2020, con l'aliquota 2 per mille, con un limite massimo di Euro 14.000 soltanto per i soggetti diversi dalle persone fisiche.

L'imposta è calcolata sul valore di mercato dei prodotti finanziari al termine del periodo di rendicontazione. In mancanza del valore di mercato è calcolata sul valore nominale o di rimborso. Per le quote di fondi comuni d'investimento immesse in sistemi di deposito accentrato, l'imposta è dovuta dall'intermediario finanziario - definito soggetto gestore - che intrattiene direttamente con il partecipante un rapporto di amministrazione, custodia, deposito, gestione o altro stabile rapporto. In proposito, si fa presente che, ai sensi dell'art. 8, comma 16 del D.L. n. 16/2012, per le comunicazioni relative a quote o azioni di OICR (tali sono i fondi comuni di investimento), per le quali sussista uno stabile rapporto con l'intermediario, in assenza di un formale contratto di custodia o amministrazione, in caso di mancata provvista da parte del cliente per il pagamento dell'imposta di bollo l'intermediario può effettuare i necessari disinvestimenti.

5. Rapporti con le pubbliche amministrazioni

La legge 23 dicembre 2014, n. 190 ha introdotto, dal 1 gennaio 2015, il c.d. *split payment* dell'IVA. In forza di questa previsione per le fatture emesse dal 1 gennaio 2015 nei confronti della Pubblica Amministrazione e di taluni enti pubblici, l'IVA indicata in fattura è versata direttamente dal committente dei servizi o dal cessionario dei beni all'erario e non al cedente dei beni o al prestatore. In particolari situazioni di fondi che investono prevalentemente in fabbricati locati e/o ceduti alla Pubblica Amministrazione, tale nuovo meccanismo di applicazione dell'IVA renderà più difficile la compensazione tra IVA passiva ed IVA attiva e potrebbe generare posizioni creditorie.

Con il Decreto Legge n.50/2017, l'art. 1 ha esteso, con decorrenza 01/07/2017, l'applicazione del meccanismo della scissione dei pagamenti dell'Iva (*split payment*) anche alle operazioni effettuate nei confronti di:

- tutte le amministrazioni, gli enti ed i soggetti inclusi nel conto consolidato della Pubblica Amministrazione, le società controllate direttamente o indirettamente dallo Stato, di diritto o di fatto, le società controllate di diritto direttamente dagli enti pubblici territoriali;
- le società quotate inserite nell'indice FTSE MIB della Borsa italiana;

Dopo le modifiche previste dalla Legge 172/2017 rientrano nell'applicazione della scissione dei pagamenti anche i seguenti soggetti:

gli enti pubblici economici nazionali, regionali e locali, comprese le aziende speciali e le aziende pubbliche di servizi alla persona

le fondazioni partecipate da amministrazioni pubbliche per una percentuale complessiva del fondo di dotazione non inferiore al 70% o che comunque siano controllate da soggetti pubblici (è il caso, ad esempio, delle fondazioni attraverso cui gli Ordini professionali realizzano interessi collegati alle professioni che rappresentano)

le società controllate direttamente o indirettamente dagli enti sopra elencati e dalle società soggette allo *split payment*

le società partecipate per una quota non inferiore al 70% da amministrazioni pubbliche e da enti e società soggette allo *split payment*.

Per facilitare l'individuazione dei nuovi soggetti rientranti nel regime dello *split payment*, il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha pubblicato sul proprio sito internet, il 19 dicembre 2017, con effetto a partire dal 1° gennaio 2018, alcuni elenchi che permettono ai soggetti passivi Iva di verificare le informazioni relative ai cessionari/committenti e stabilire se applicare la scissione dei pagamenti.

Il 22 giugno 2020 la Commissione europea ha adottato la proposta del Consiglio D'Europa che estende fino al 30 giugno 2023 l'autorizzazione concessa all'Italia per l'applicazione dello *split payment* come misura speciale di deroga a quanto previsto dalla direttiva 2006/112/CE in materia di IVA. Lo *split payment* continuerà pertanto ad applicarsi quindi fino al 30 giugno 2023 alle operazioni effettuate nei confronti di pubbliche amministrazioni e altri enti e società, secondo quanto previsto dall'articolo 17-ter del decreto del Presidente della Repubblica 633/1972.

Si ricorda che dal 2015 è entrata pienamente in vigore la normativa sulla fatturazione elettronica prevista dall'articolo 1, commi da 209 a 214, della legge 24 dicembre 2007, n. 244 e del decreto ministeriale 3 aprile 2013, n. 55. Tale disciplina prevede che le prestazioni di servizi e le cessioni di beni poste in essere nei confronti della Pubblica Amministrazione e di altri enti pubblici devono essere documentate da una fattura elettronica. In mancanza di fattura elettronica è fatto divieto di procedere al pagamento di quanto dovuto.

6. Fatturazione elettronica

La Legge di Stabilità 2018 ha stabilito, a partire dal 1° gennaio 2019, l'obbligo di fatturazione elettronica per le cessioni di beni e le prestazioni di servizi effettuate tra soggetti residenti, stabiliti o identificati nel territorio dello Stato.

7. Credito d'imposta per i canoni di locazione

Al fine di contenere gli effetti negativi derivanti dalle misure di prevenzione e contenimento connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19, con il Decreto Legge 19 maggio 2020, n.34, Decreto rilancio, è stato previsto, tra l'altro, con l'articolo 28 che "ai soggetti esercenti attività d'impresa, arte o professione, con ricavi o compensi non superiori a 5 milioni di euro nel periodo d'imposta precedente a quello in corso alla data di entrata in vigore del presente decreto, spetta un credito d'imposta nella misura del 60 per cento dell'ammontare mensile del canone di locazione, di leasing o di concessione di immobili ad uso non abitativo destinati allo svolgimento dell'attività industriale, commerciale, artigianale, agricola, di interesse turistico o all'esercizio abituale e professionale dell'attività di lavoro autonomo dei mesi di marzo, aprile e maggio 2020".

Nell'ipotesi in cui l'attività economica esercitata consista in un'attività alberghiera o agrituristica il credito d'imposta può essere fruito a prescindere dai ricavi o compensi registrati nell'anno d'imposta precedente e per i mesi di aprile maggio e giugno.

Per le imprese esercenti attività di commercio al dettaglio con ricavi superiori a 5 milioni di euro nel 2019, viene previsto (comma 3-bis aggiunto) un credito di imposta ridotto al 20% nelle ipotesi di locazione, leasing o di

concessione di immobili (in luogo della misura ordinaria del 60%) e del 10% nei casi di contratti di servizi a prestazioni complesse o di affitto di azienda che abbiano ad oggetto almeno un immobile (in luogo del 30%).

Il credito d'imposta spetta a condizione che i "soggetti esercenti attività economica abbiano subito una diminuzione del fatturato o dei corrispettivi in ciascuno dei mesi di marzo, aprile e maggio di almeno il cinquanta per cento rispetto allo stesso mese del periodo d'imposta precedente".

Il Decreto Rilancio prevede che il conduttore può cedere il credito di imposta al locatore, previa sua accettazione, in luogo del pagamento della corrispondente parte del canone. Per i canoni di locazione già pagati relativi ai mesi agevolati (ordinariamente marzo, aprile e maggio), il conduttore potrà trasferire il tax credit locazioni al locatore in conto pagamento del canone mensile di locazione in relazione all'accordo che formalizzerà. La comunicazione dell'avvenuta cessione del credito è effettuata dal 13.7.2020 al 31.12.2021 direttamente dai cedenti che hanno maturato il credito, utilizzando esclusivamente le funzionalità rese disponibili nell'area riservata del sito internet dell'Agenzia delle Entrate, a pena d'inammissibilità.

I Fondi comuni immobiliari potrebbero essere coinvolti in qualità di cessionari da parte dei propri conduttori.

I cessionari possono utilizzare il credito in dichiarazione o in compensazione. In quest'ultimo caso, il modello F24 è presentato esclusivamente con i servizi telematici dell'Agenzia delle Entrate e il credito può essere utilizzato a decorrere dal giorno lavorativo successivo alla comunicazione della cessione, previa accettazione da comunicare esclusivamente a cura dello stesso cessionario, a pena d'inammissibilità, attraverso le funzionalità rese disponibili nell'area riservata del sito internet dell'Agenzia delle Entrate. Ai sensi dell'articolo 122, comma 3, D.L. 34/2020, la quota dei crediti d'imposta ceduti che non è utilizzata entro il 31 dicembre dell'anno in cui è stata comunicata la cessione non può essere utilizzata negli anni successivi, né richiesta a rimborso ovvero ulteriormente ceduta.

Si evidenzia che i soggetti cessionari rispondono solo per l'eventuale utilizzo del credito d'imposta in modo irregolare o in misura maggiore rispetto al credito ricevuto.

I cessionari a loro volta possono cedere il credito ad altri soggetti entro il 31.12 dell'anno in cui è stata comunicata la prima cessione da parte del soggetto in capo al quale matura l'agevolazione. La comunicazione della seconda cessione è effettuata sempre utilizzando le modalità telematiche rese disponibili dall'Agenzia delle Entrate. Il successivo cessionario utilizza i crediti d'imposta secondo gli stessi termini, modalità e condizioni applicabili al cedente, dopo l'accettazione della cessione da comunicare esclusivamente a cura dello stesso cessionario, a pena d'inammissibilità, con le medesime funzionalità sopra descritte.

Quotazione in Borsa

Il Fondo Socrate ha avviato le negoziazioni in data 30 gennaio 2014 e, come da prassi di Borsa Italiana S.p.A. per l'inizio delle quotazioni di prodotti non soggetti ad un'offerta al mercato, il valore di riferimento iniziale è stato posto pari al NAV al 31 dicembre 2013, corrispondente ad Euro 512,838.

Nel corso del 2014, la quotazione ha gradualmente aggiornato i minimi arrivando a 219,00 euro (-57% di sconto) al 30 dicembre.

Nel corso del 2015, dopo un primo semestre in cui la quotazione si è mantenuta stabile, il terzo trimestre ha fatto registrare un temporaneo incremento salvo evidenziare, negli ultimi mesi dell'anno, un graduale riallineamento verso i valori medi del semestre precedente.

Nel corso del 2016 le quotazioni, dopo un primo semestre di oscillazioni al ribasso, hanno evidenziato una ripresa, che si è mantenuta stabile fino alla fine dell'anno.

Nel 2017 le quotazioni hanno alternato fasi di ribasso e di ripresa, con una più marcata tendenza al rialzo nell'ultimo bimestre dell'anno.

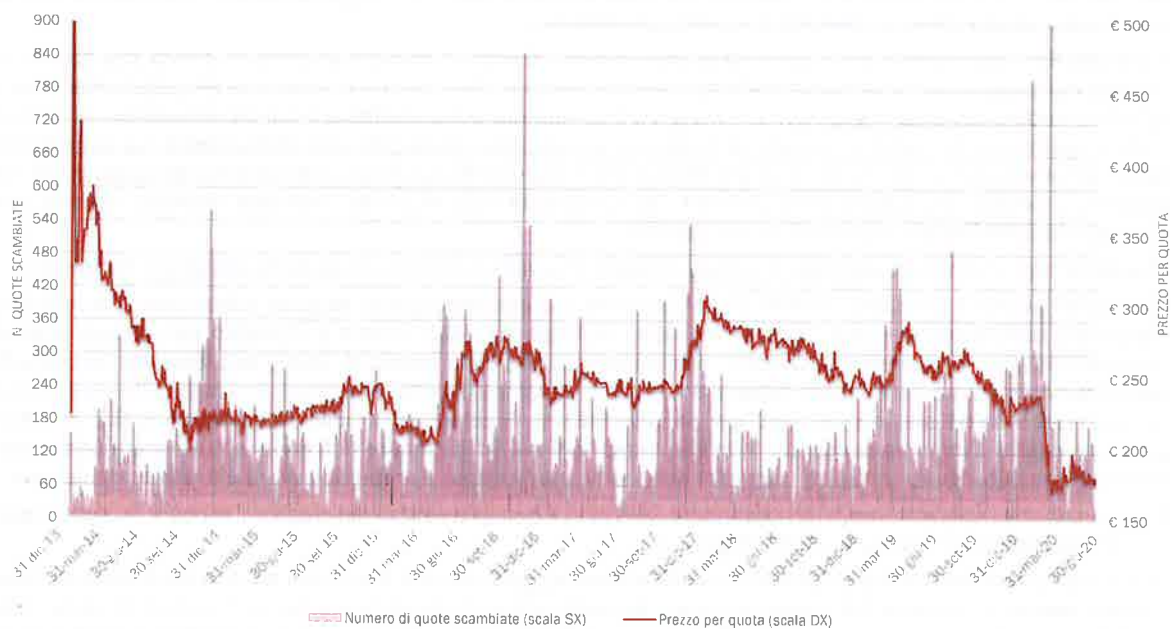
Nel 2018 l'andamento delle quotazioni ha presentato un iniziale rialzo, con un picco a fine gennaio (Euro 308), per poi procedere con un graduale trend ribassista che ha visto chiudere l'anno con una quotazione intorno ai Euro 250.

Nel 2019 le quotazioni hanno mostrato un andamento altalenante, con un rialzo registrato a settembre seguito da una graduale contrazione fino al valore di Euro 227 di fine anno.

Il primo semestre 2020 è iniziato con una contenuta ripresa del valore pro-quota, stabilmente sopra Euro 235, ed un relativo incremento dei volumi scambiati. A partire dalla fine del mese di febbraio, in concomitanza con l'acuirsi dell'emergenza Covid-19, il valore della quota ha segnato una contrazione costante, segnando una contenuta ripresa nel periodo maggio-giugno, con valori attestatisi nell'intorno di Euro 180 per quota a chiusura del semestre.

I volumi giornalieri scambiati, con una media dall'avvio delle negoziazioni pari a 75 quote al giorno (per un controvalore medio di circa 18.600 euro), sono sostanzialmente in linea con quanto si osserva sul resto del mercato e sono segnaletici dell'illiquidità del mercato in cui si formano i prezzi.

FONDO SOCRATE
Prezzo per quota e volumi scambiati in Borsa




VALORE DELLA QUOTA

Il Fondo Socrate ha iniziato la propria attività il 26 marzo 2007; il valore nominale della quota al momento dell'avvio dell'operatività del Fondo era di Euro 500,000. Alla data della presente Relazione il valore di ciascuna quota risulta essere pari ad Euro 476,839 con un decremento, rispetto al valore nominale di Euro 23,16 pari al 4,63%.

Valore Quota		
26/03/2007	Euro	500,000
30/06/2007	Euro	502,689
31/12/2007	Euro	508,430
30/06/2008	Euro	516,545
31/12/2008	Euro	531,462
30/06/2009	Euro	527,101
31/12/2009	Euro	530,720
30/06/2010	Euro	535,070
31/12/2010	Euro	523,481
30/06/2011	Euro	524,062
31/12/2011	Euro	518,576
30/06/2012	Euro	521,904
31/12/2012	Euro	502,958
30/06/2013	Euro	512,838
31/12/2013	Euro	514,305
30/06/2014	Euro	510,484
31/12/2014	Euro	520,825
30/06/2015	Euro	524,878
31/12/2015	Euro	519,089
30/06/2016	Euro	521,368
31/12/2016	Euro	525,169
30/06/2017	Euro	525,725
31/12/2017	Euro	509,967
30/06/2018	Euro	501,865
31/12/2018	Euro	489,287
30/06/2019	Euro	484,190
31/12/2019	Euro	476,144
30/06/2020	Euro	476,839

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco del primo semestre 2020

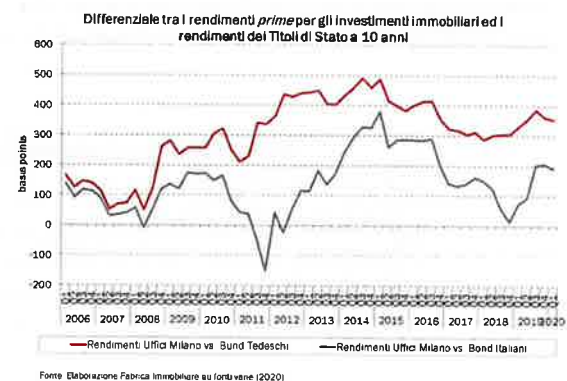
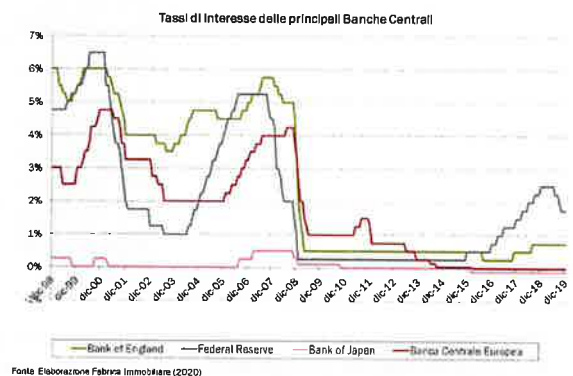
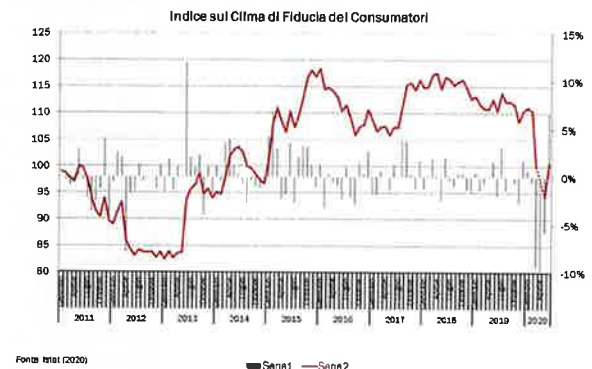
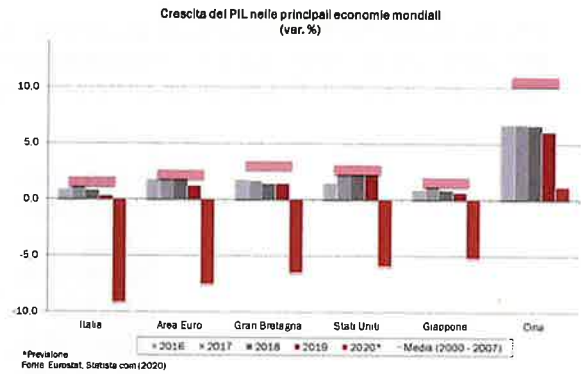
Si riporta di seguito la segmentazione della composizione del risultato di periodo suddiviso tra canoni di locazione, plusvalenze/minusvalenze da valutazione ed altri costi/ricavi relativi al primo semestre 2020 e l'analisi dei fattori che hanno contribuito alla variazione negativa del valore della quota.

Composizione del risultato di periodo	semestre in corso	
Canoni di locazione ed altri proventi	Euro	2.955.913
Risultati strumenti finanziari	Euro	(95.091)
Plusvalenza/Minusvalenze da valutazione	Euro	(920.000)
Altri costi/ricavi	Euro	(1.775.772)
Totale	Euro	165.050

Al riguardo si fa presente che il valore unitario della quota al 31 dicembre 2019 era pari ad Euro 476,144, la variazione positiva del valore unitario della quota del periodo è quindi pari a 0,695 corrispondente ad una variazione percentuale dello 0,15% da ricondurre prevalentemente all'effetto netto tra le minusvalenze derivanti dal valore stimato dall'Esperto Indipendente e i risultati dell'attività ordinaria del Fondo.

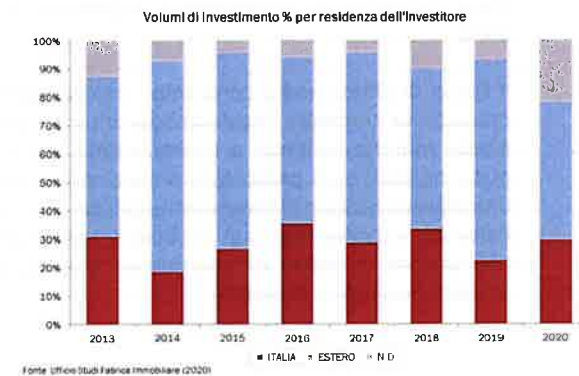
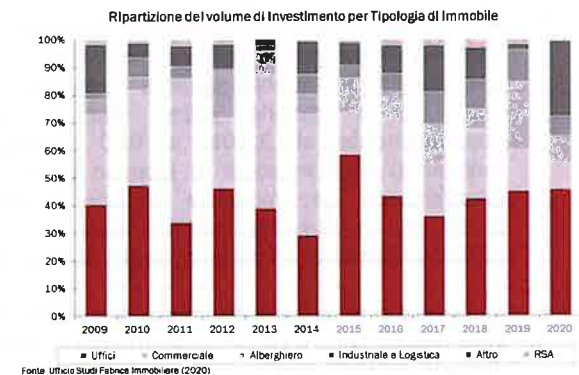
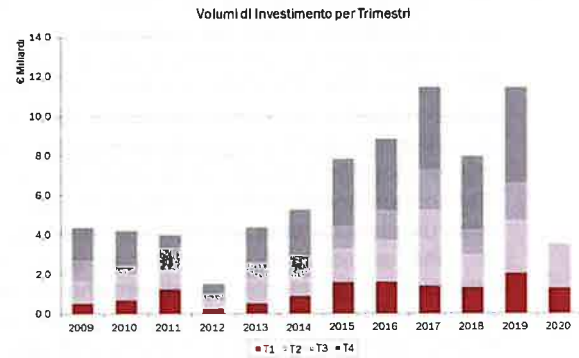
Scenario macroeconomico

- I dati consuntivi per il 2019 hanno mostrato per la gran parte dei Paesi sviluppati e in via di sviluppo una modesta contrazione della crescita economica. L'andamento dei primi mesi del 2020 è stato caratterizzato dagli effetti della pandemia di Covid-19 concretizzatisi con un progressivo deterioramento delle prospettive dell'attività economica e dei flussi commerciali globali. A seguito di una recessione più acuta ed una ripresa più lenta, il Fondo monetario internazionale ha recentemente aggiornato le stime di crescita per il 2020 prevedendo una contrazione del Pil mondiale pari al 4,9% ed una ripresa del 5,4% nel 2021. Nel primo trimestre del 2020 il PIL nell'area Euro è sceso del 3,6%, con Italia e Francia ad un -5,3%. Secondo le proiezioni di base dell'Eurosistema, il Pil 2020 dell'area Euro scenderà dell'8,7%, mentre per l'Italia la previsione indica -9,5%. In generale, la ripresa nel prossimo biennio sarà graduale.
- Alla fine del 2019, l'economia italiana presentava evidenti segnali di stagnazione. Coerentemente a quanto registrato nell'area euro, dopo il crollo generalizzato di marzo ed aprile, anche in Italia i dati sull'andamento dell'economia interna hanno registrato i primi segnali di ripresa per quanto riguarda le vendite al dettaglio, le esportazioni e la ripresa della produzione industriale. Per il 2020, il Bollettino Economico redatto da Banca d'Italia, prevede una rilevante contrazione del Pil con una caduta del 9,5%, e una lieve ripresa con un rialzo del 4,8% nel 2021 e 2,4% nel 2022.
- A livello dell'economia reale la fiducia dei consumatori ha risentito dell'incertezza, migliorando dopo un primo trimestre caratterizzato da una forte flessione. A partire da maggio, l'occupazione continua a diminuire registrando un -0,3% sul mese precedente, fattore contenuto dalle misure di sostegno, ed il tasso di disoccupazione si attesta al 7,2%, con una diminuzione rispetto al bimestre precedente dell'1,4% a causa della minore partecipazione al mercato del lavoro. In controtendenza rispetto all'eurozona, i prezzi al consumo in Italia sono ancora in fase deflativa, ampliando il differenziale negativo del nostro Paese ad un -0,7%.
- A livello europeo nei primi mesi del 2020 si è registrata una rilevante caduta degli indici di borsa con seguente innalzamento della volatilità e dell'avversione al rischio. Inoltre, il differenziale di rendimento dei titoli di Stato rispetto a quelli tedeschi si è ampliato sensibilmente.
- A sostegno dell'attuale congiuntura e con l'obiettivo di attenuare le tensioni, in tutti i principali paesi sono state predisposte importanti misure espansive a sostegno dei redditi di imprese e famiglie, del credito all'economia e della liquidità sui mercati. Le minori restrizioni relative al lockdown e le differenti politiche di contrasto alla crisi determineranno la rapidità del recupero e, attualmente, rendono ancora incerte e variabili eventuali stime a lungo termine.



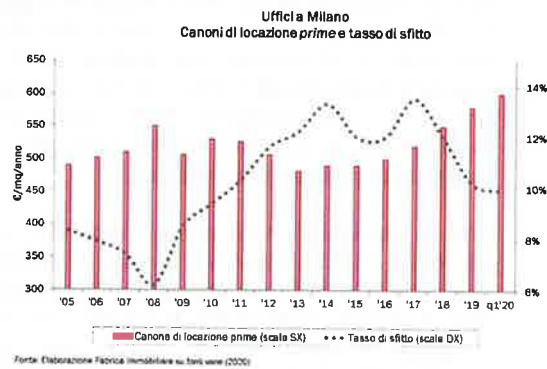
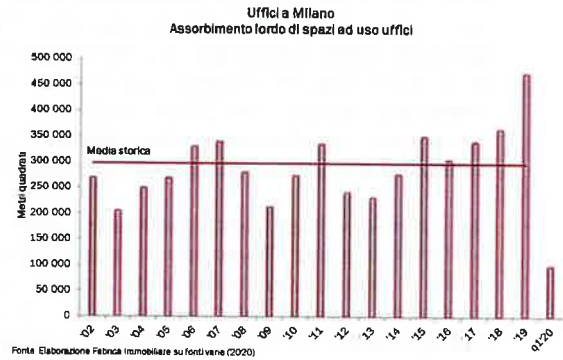
Investimenti Immobiliari in Italia

- In termini di volume degli investimenti, il mercato degli investitori istituzionali ha annoverato, nel primo semestre 2020, scambi per un controvalore nell'intorno di € 3,54 mld, in rilevante contrazione rispetto al medesimo periodo del 2019 (-23%). Il risultato è comunque caratterizzato dal *closing* di diverse operazioni già avviate nei semestri precedenti.
- Nei primi sei mesi dell'anno l'*asset class* Uffici ha confermato la sua rilevanza con circa € 1,62 mld, pari al 46% degli investimenti totali, stabile rispetto al medesimo periodo dello scorso anno. Il segmento Alberghiero con un totale di € 500 mln rappresenta al momento la seconda *asset class* per volume transato, con un'incidenza pari al 14%. Il Retail ha raggiunto circa € 333 mln di investimento, pari al 9% del transato complessivo. Il volume complessivo attribuibile alla logistica si attesta ad € 251 mln dimostrandosi l'*asset class* con più capillarità nella distribuzione degli investimenti e subendo meno delle altre l'impatto dell'attuale congiuntura immobiliare.
- Tra le principali transazioni registrate nel primo semestre 2020 troviamo il *closing* di Hines che per complessivi € 500 mln acquisisce l'area dell'Ex Trotto sita a Milano sulla quale è previsto un importante progetto a destinazione mista con prevalenza residenziale (ricadente nella categoria "altro"), il Bauer Hotel di Venezia venduto dal Fondo Elliot all'austriaca Signa per circa € 250 mln, e l'*asset* di Via Orefici 13 a Milano, da Deka Immobilien per € 210 mln.
- La composizione degli investitori in Italia è ancora caratterizzata da capitali prevalentemente stranieri, con un'incidenza di circa il 60% e la tipologia di investimenti perseguiti resta ancora in netta prevalenza legata ad operazioni dal profilo *core/core plus* in coerenza con quanto registrato negli ultimi anni.
- Rispetto al semestre precedente, i rendimenti netti per investimenti di tipo *prime* hanno mostrato una stabilità per i segmenti Uffici, *High Street Retail* e Logistico, mentre sono in lieve aumento quelli degli *Hotel* e degli *Shopping Centre*. Si stabilizza la continua compressione dei rendimenti registrata negli ultimi periodi.



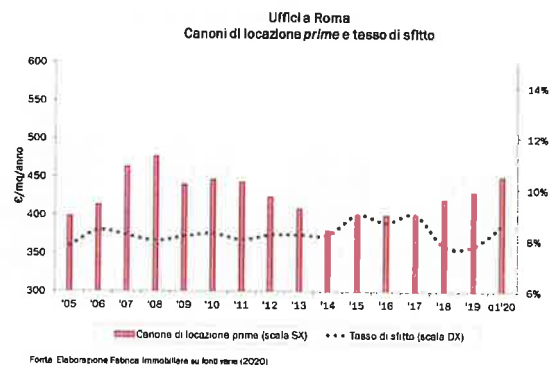
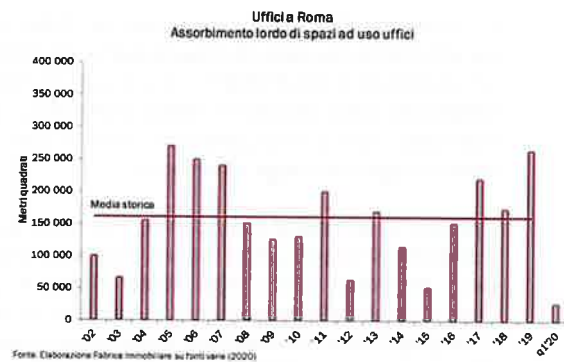
Uffici Milano

- Per il settore direzionale del capoluogo lombardo, il primo semestre 2020 ha registrato un volume di investimenti pari a 1,06 mld di Euro, corrispondente al 65% del transato nazionale nel settore uffici, rimanendo stabile rispetto al primo semestre del 2019. Le compravendite si sono registrate prevalentemente nelle aree di maggior prestigio come CBD Duomo e centro città confermando l'attenzione da parte degli investitori verso un prodotto core già recepita nello scorso anno. Le zone semicentrali e periferiche si sono invece dimostrate leggermente più dinamiche in termini di locazione, fattore riconducibile alla scarsa disponibilità di spazi liberi ad uso ufficio localizzati nel CBD Duomo, CBD Porta Nuova e nel centro città.
- Analizzando i principali *driver* del mercato, dopo la continua compressione dei rendimenti medi, si segnala una stabilità per quanto riguarda il rendimento *prime* netto ed il canone *prime* che si attestano rispettivamente al 3,30% e 600 €/mq/anno. I rendimenti degli immobili in *location* secondarie ma caratterizzati da moderne soluzioni realizzative continuano a presentare un differenziale intorno ai 100-150 bps rispetto al rendimento degli *asset prime*.
- Sull'intera città diminuisce il tasso di sfritto attestandosi leggermente sotto il 10% e confermando la disponibilità di spazi nell'*hinterland* e nella periferia milanese.



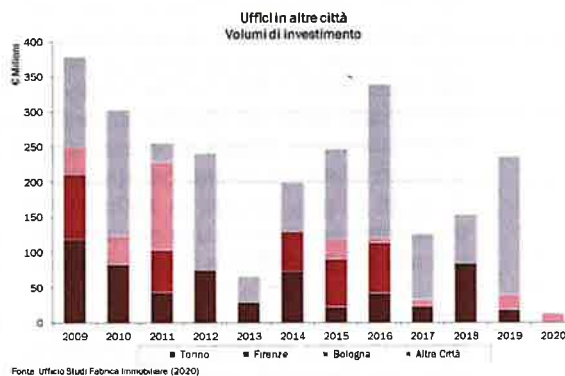
Uffici Roma

- Il mercato direzionale della Capitale ha annoverato, nel primo semestre 2020, un volume di transazioni di poco superiore a 331 mln di Euro, corrispondente al 20% del transato nazionale nel settore uffici, determinando un decremento rispetto al semestre precedente.
- Le compravendite si sono concentrate prevalentemente nelle aree di maggior prestigio come CBD e Centro, rispetto ai periodi precedenti durante i quali erano presenti flussi anche in zona EUR e in minor parte nella periferia. Anche le locazioni hanno seguito il medesimo *trend*, vedendo il maggior volume di assorbimento in città rispetto la zona EUR. Cautelativamente questa contrazione può essere ricondotta ad un calo fisiologico dopo l'importante performance registrata lo scorso anno.
- Il tasso di sfritto medio conferma i valori registrati nel precedente trimestre, attestandosi attorno all'8%. La piazza romana continua a risentire della mancanza di nuovi prodotti e, in particolare nelle aree centrali, della rifunzionalizzazione di diversi immobili da uffici ad *hotel*. Pertanto, è confermato un problema legato all'offerta non ancora in grado di posizionare sul mercato dei prodotti moderni e di qualità.



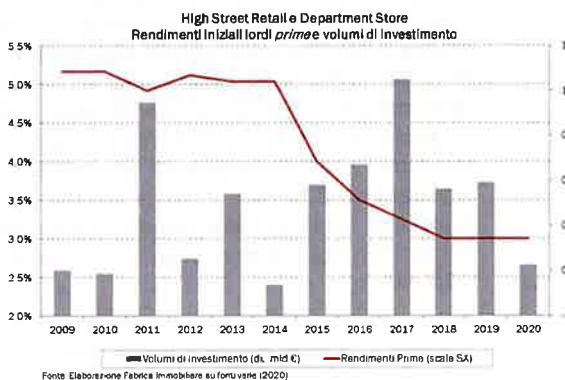
Uffici In altre città

- Nel primo semestre 2020 il volume di transazioni per il segmento uffici registrato al di fuori dei mercati di Milano e Roma, ha pesato per circa il 14% ca. del totale. Tale incidenza, in crescita rispetto al trend dello scorso anno, è caratterizzata principalmente da alcune transazioni di portafogli immobiliari. La concentrazione del settore sulle due piazze principali nazionali non risulta essere in discussione. In generale sulle piazze secondarie l'approccio degli investitori è essenzialmente rivolto ad operazioni dal profilo *value add* con l'obiettivo di rifunzionalizzare gli spazi in residenziale o ricettivo. Confermano una tipologia di investimento *core* le piazze di Torino e Bologna ma unicamente con riferimento allo stock di domanda già presente sul territorio. I rendimenti iniziali medi per le transazioni in uffici *core* in città diverse da Roma e Milano rimangono stabili, attestandosi leggermente al di sopra del 6% e garantendo un premio rilevante rispetto ai rendimenti delle due piazze principali.



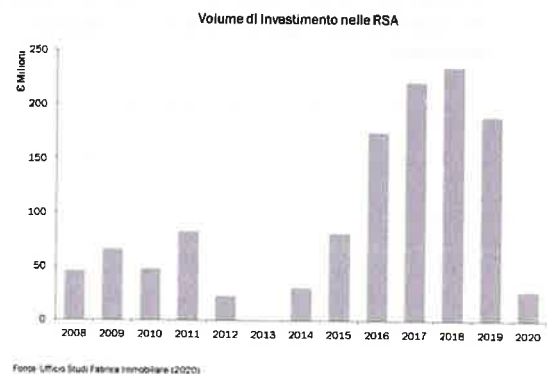
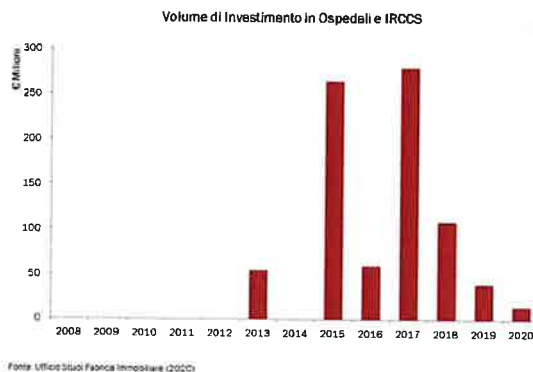
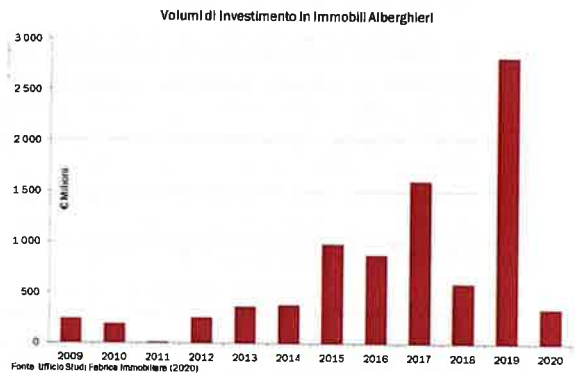
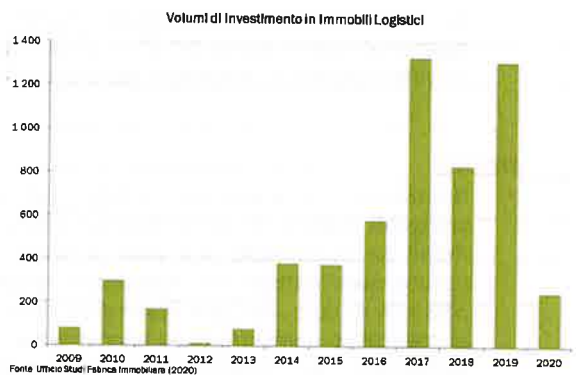
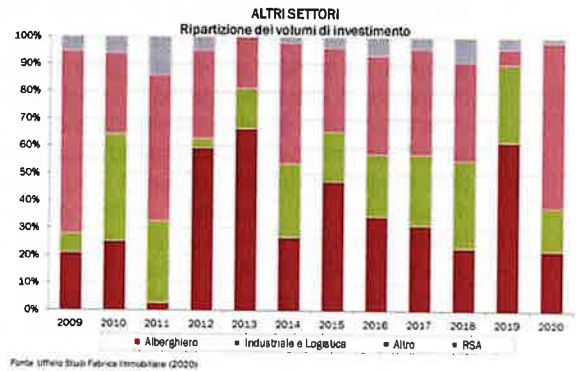
Retail

- Nonostante la situazione critica determinata dalle stringenti misure di contenimento imposte, il settore *Retail* ha evidenziato una fase di stallo in termini di volume delle transazioni, registrando complessivamente 333 mln di Euro, risultato lievemente al ribasso rispetto al medesimo semestre dello scorso anno. La principale operazione è rappresentata dalla compravendita dell'asset sito in Milano, via Orefici 13 per € 210 mln, confermando l'interesse degli investitori per il segmento *high street*, in particolare per i *trophy asset*.
- Le iniziative di contenimento dei contagi *Covid-19* hanno contratto in maniera evidente i consumi, centralizzandoli in particolar modo sulle GDO vista la chiusura forzata delle attività commerciali non essenziali. Questo, affiancato alla riduzione del clima di fiducia dei consumatori, ha determinato un impatto negativo sul commercio al dettaglio, sui *footfall* nei centri commerciali e sui fatturati delle ancore alimentari.
- Considerando i principali driver immobiliari si registra stabilità esclusivamente per i rendimenti *prime* delle *High Street Retail* che confermano il 3,00%. Tutte le altre tipologie distributive come *High Street Secondary*, *Shopping Centre*, *Retail Park* indicano invece un aumento di circa 25 bps rispetto a quanto registrato nello scorso trimestre.



Gli altri settori

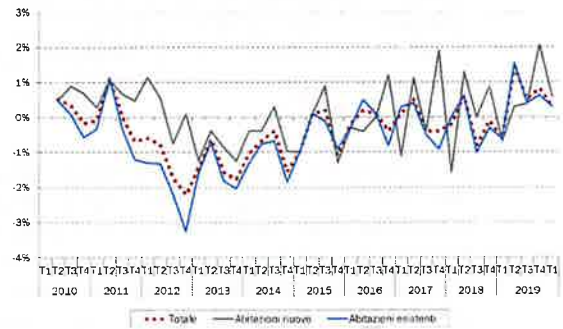
- Nel primo semestre 2020 gli altri settori diversi dai comparti direzionale e commerciale hanno fatto registrare transazioni complessive per oltre € 1,59 mld, rappresentando il 45% ca. del totale dei volumi transati nel mercato nazionale. Questa straordinaria performance è principalmente dovuta all'intesa raggiunta tra Hines e Snaitech relativa all'operazione da 500 mln di Euro dell'Ex Trotto di Milano, un'area di 150mila metri quadrati che posizionerà sul mercato una rilevante offerta residenziale con una quota d'affitto a canoni accessibili importante.
- Considerando le altre asset class, quello della **logistica** conferma l'alto interesse degli investitori internazionali attivi con operazioni core avvenute in mercati primari e con *tenant* di primario *standing*. Per il primo semestre 2020, il volume di compravendite complessivo si è attestato attorno a € 251 mln, pari al 7% del transato a livello nazionale. I settori che hanno trainato la logistica sono stati *GDO*, *food delivery* ed *e-commerce*.
- In controtendenza rispetto a quanto registrato nel corso dell'ultimo anno, il **settore alberghiero** ha subito una flessione importante (-75%). Su questa asset class il *Covid-19* ha determinato l'impatto più evidente, anche se è fondamentale capire come e quando ripartirà il mercato del turismo ed in quanto tempo si tornerà ai livelli registrati nel periodo *pre-covid*. Nel corso di questo primo semestre, gli investitori hanno preferito un approccio *«wait and see»*.
- Nell'attuale contesto di mercato il settore del **Healthcare** vive un momento abbastanza favorevole. Nonostante il rilevante impatto della pandemia sugli immobili che si basano su flussi di persone, le RSA rimangono un investimento stabile in prospettiva, anche in considerazione delle caratteristiche sociodemografiche italiane e della funzione sociale che assumono. Il ribasso dei rendimenti delle asset class più tradizionali degli ultimi periodi, aumenta l'*appeal* di questo settore, ancora in grado di offrire rendimenti interessanti. Al primo semestre 2020 il volume di investimenti in RSA ha registrato ca €35 mln, in aumento del 15% rispetto al medesimo periodo dello scorso anno, mentre l'unica transazione registrata sul segmento Ospedali ammonta a € 15 mln.



Residenziale

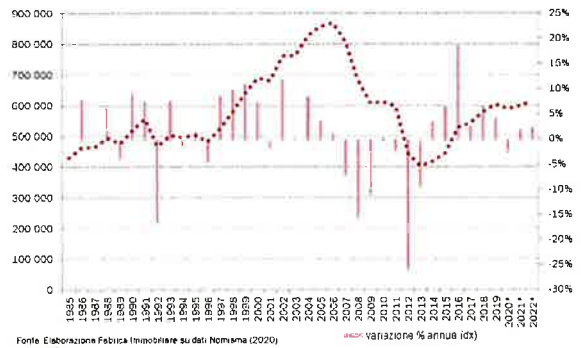
- Il segmento residenziale si posiziona tra i comparti più resilienti e solidi in quanto ad oggi presenta ricadute rilevanti nel volume delle transazioni e meno nei prezzi. Nel breve termine le locazioni hanno spesso mostrato maggiore reattività rispetto ai prezzi, caratterizzati invece da maggior inerzia e stabilità. Si potranno quindi registrare difficoltà nella gestione delle locazioni di breve termine, ma la domanda residenziale è da sempre caratterizzata dalla lunga durata, pertanto continuerà a crescere e richiederà prodotti nuovi o appena ristrutturati.
- Il numero di compravendite nel mercato residenziale ha raggiunto nel 2019 quota ca. 603.504 transazioni totali, in aumento del 4,3% rispetto al 2017. Il primo trimestre del 2020 ha segnato valori in decremento sia rispetto al corrispondente periodo del 2019 che su base annualizzata.
- Dopo un'ultima fase di consolidamento delle compravendite, a livello nazionale l'impatto dell'attuale crisi sanitaria determinerà sicuramente un ridimensionamento dell'attività transattiva nel biennio 2020-21 che potrà essere limitato solo dalla disponibilità del sistema bancario a sostenere una domanda di accesso al mercato residenziale. Il *sentiment* indica che, sulla base della congiuntura attuale, il mercato residenziale delle locazioni continuerà ad avere maggiore dinamismo rispetto a quello delle compravendite. Tale tendenza è supportata anche dalle dinamiche di tipo socio demografico che caratterizzano il tessuto sociale italiano.
- Il *trend* di crescita nel numero delle compravendite è stato, nel 2019, confermato in tutte le macroregioni Italiane, seppur con una crescita più contenuta rispetto l'anno precedente. Agli estremi si posizionano il Nord Ovest, con la *performance* più positiva della Liguria (+7%), ed il Sud, con quella relativamente meno forte (+2%).
- L'andamento positivo delle compravendite non è correlato però ad una ripresa delle quotazioni, fatta eccezione per il prodotto nuovo o appena ristrutturato che presenta invece un minimo aumento percentuale.

Variazione % trimestrale dei valori immobiliari nel settore residenziale



Fonte: Elaborazione Fabrice Immobiliare su dati Istat (2020)

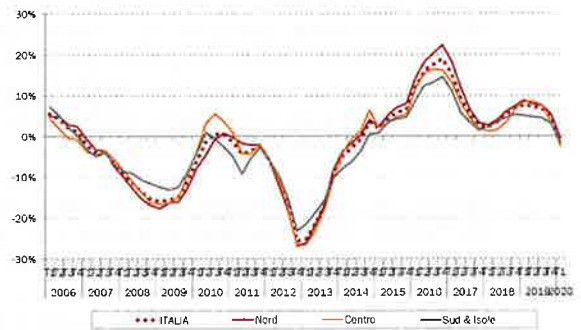
Numero di compravendite nel settore residenziale e variazione % annua



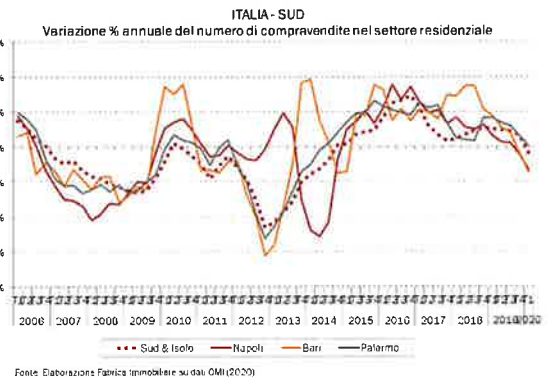
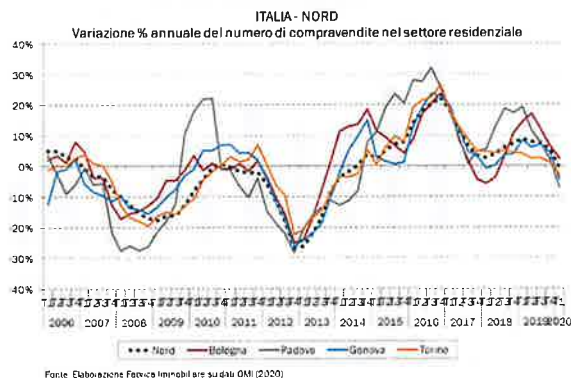
Fonte: Elaborazione Fabrice Immobiliare su dati Nomisma (2020)

* previsione

Variazione % annuale del numero di compravendite nel settore residenziale

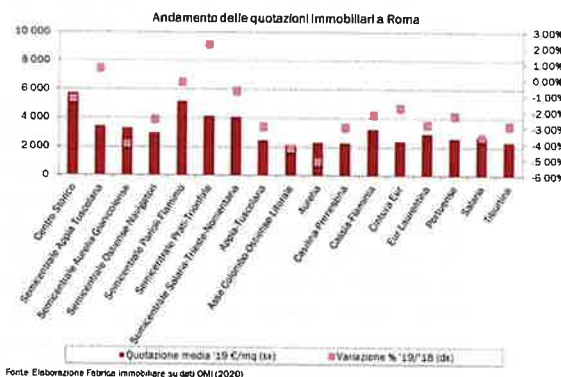
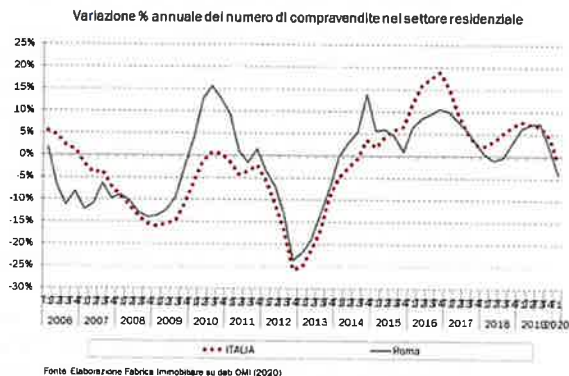


Fonte: Elaborazione Fabrice Immobiliare su dati OMI (2020)



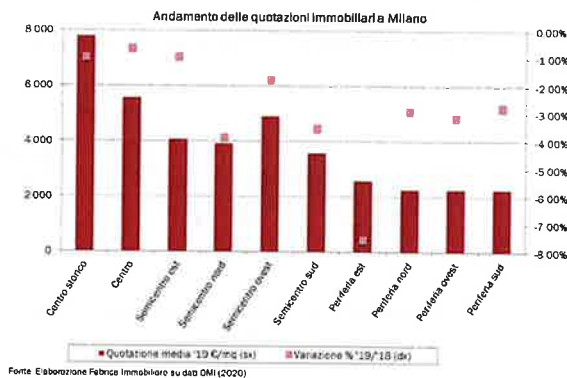
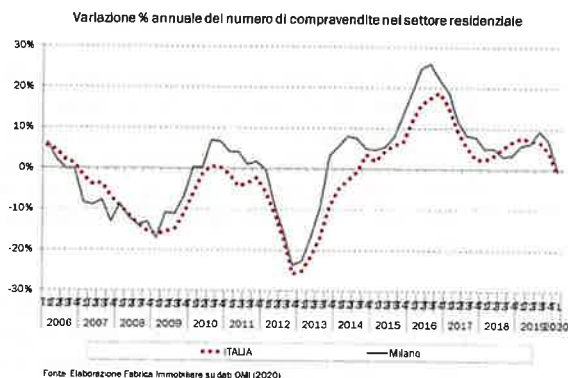
Residenziale a Roma

- Nella Capitale il numero delle transazioni residenziali, nel 2019, è aumentato di ca. il 2,1%, rispetto al 2018, sottoperformando pertanto la media nazionale. Peggiora il dato annualizzato al primo trimestre 2020 (-14,8%) comunque leggermente al di sopra al dato medio nazionale (-15,5%).
- Le quotazioni medie risultano in diminuzione di poco più del 2,6%. Nel dettaglio delle singole zone della città, solamente due (Prati-Trionfale e Semicentrale Appia Tuscolana) registrano piccoli incrementi, su base annuale, delle quotazioni. Le zone che invece mostrano i cali maggiori (superiori al 4%) sono Asse Colombo-Ostiense-Litorale e Aurelia [fonte: OMI]



Residenziale a Milano

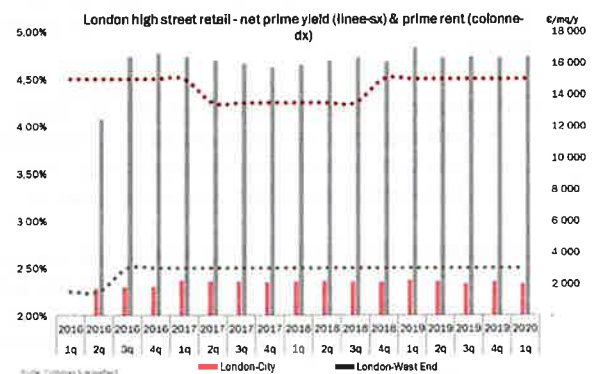
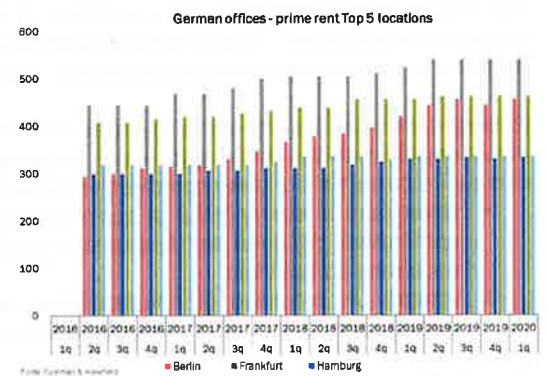
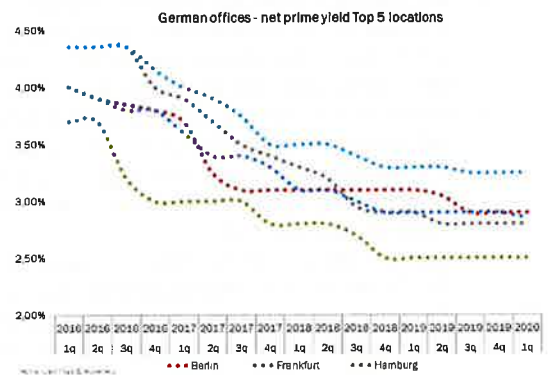
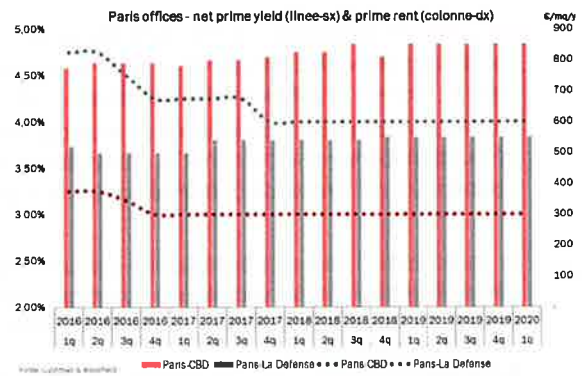
- A Milano il numero delle transazioni residenziali, nel 2019, è aumentato di ca. il 7%, rispetto al 2018, sottoperformando pertanto la media nazionale, in controtendenza rispetto a quanto dimostrato dall'inizio della ripresa del settore, nel 2013. Peggiora il dato annualizzato al primo trimestre 2020 (-19,3%) al di sotto del dato medio nazionale (-15,5%).
- Ancora in controtendenza con il trend nazionale, le quotazioni medie risultano in aumento di ca. il 3,12%. Nessuna area della città presenta variazioni in termini negativi. Le zone che invece mostrano gli incrementi maggiori (fino al 7,54%) sono tutte quelle ricadenti nelle aree semicentrali e periferiche. [fonte: OMI]



Highlights sui principali mercati europei

- Nel primo trimestre 2020 il volume di transazioni nel mercato uffici della *Greater Paris Region* è stato pari a ca. € 7 mld. Il tasso di sfritto è di poco superiore al 2% ed il take up complessivo è diminuito a ca. 340.300 mq con larga preferenza per i tagli inferiori ai 5.000 mq. I *prime rent* sono visti in lieve aumento (+3,0%), nell'intorno degli 880 €/mq/anno per il *CBD*, stabili invece sui 550 €/mq/anno per *La Defense*. In considerazione del fatto che in Francia il *lockdown* è stato avviato solo il 17 marzo, si evidenzia che i dati del primo trimestre 2020 non riflettono ancora il pieno impatto della crisi sanitaria.
- Nel mercato uffici tedesco, tutte le principali 5 *location*, con l'eccezione di Monaco e Francoforte, hanno registrato, nel primo trimestre dell'anno, lievi incrementi del *prime rent* (nell'intorno del 2%) mentre il *prime rent* a Berlino è rimasto stabile. Si registra un marcato decremento del *take up* su base trimestrale (-23,8% ca.), mentre diminuisce in misura più moderata il tasso di sfritto per le 5 principali *location* (-0,5%). Per quanto concerne invece i *prime yield*, al primo trimestre, risultano tutti stabili sui valori di minimo storico raggiunti.
- Il mercato *high street retail* londinese vede, al primo trimestre 2020, i livelli di *prime rent* rimanere stabili sia nel *West End* che nella *City*; adesso risultano rispettivamente pari a ca. € 17.000 ed € 2.500 mq/anno. I rendimenti *prime* sono in leggero aumento attestandosi a 2,75% e 4,50%, rispettivamente per le aree del *West End* (+0,25%) e della *City* (stabile).

[Fonti: Knight Frank, Savills, JLL, BNP REIM research, CBREGI]



LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO

Nel corso del 2016 è stata elaborata un'ipotesi di rimodulazione del piano di dismissione del portafoglio del Fondo; il suddetto piano di dismissione si basa su una proroga della scadenza del Fondo al 31 dicembre 2020 per effetto del c.d. periodo di grazia ed è stato inviato anche alla Banca d'Italia.

L'obiettivo della SGR è dismettere gli asset alle migliori condizioni possibili in relazione alla situazione di mercato e comunque portare a termine la conclusione della dismissione degli immobili avendo come linee guida la trasparenza del processo di dismissione e la massimizzazione dei valori di vendita.

In particolare, il piano di dismissione del portafoglio è stato aggiornato, in sostanziale continuità con il precedente piano di smobilizzo, prevedendo la commercializzazione, mediante l'ausilio dell'*advisor* Cushman & Wakefield LLP, dell'intero portafoglio residuo in modalità *asset by asset* ovvero in sub-portafogli beneficiando al meglio della tempistica disponibile.

Sono state previste quindi le seguenti modalità di dismissione degli assets:

- per quanto attiene agli immobili in *location* secondarie - gli immobili di Medesano, Perugia, Padova, Segrate e Codogno - per dare impulso alla commercializzazione e come suggerito dall'*advisor* Cushman & Wakefield LLP è stata attivata una procedura di dismissione mediante un'attività di commercializzazione diretta. Gli esiti non si sono rilevati in linea con le aspettative.
- in tale ottica, nel mese di novembre 2019, è stata effettuata un'ulteriore procedura mirata alla vendita dell'intero portafoglio in due sub-portafogli indicando un prezzo minimo di offerta al fine di attrarre investitori con obiettivi di investimento legati più ai volumi che non ai singoli asset presenti. Tale procedura è stata pubblicizzata sui principali mezzi di informazione. Anche in questo caso gli esiti non sono stati in linea con le aspettative di vendita.
- A partire dalla metà del mese di marzo, le ulteriori procedure per la dismissione del portafoglio immobiliare del Fondo hanno inevitabilmente subito rallentamenti dovuti all'emergenza sanitaria e alle restrizioni introdotte dalle Autorità finalizzate al contenimento dell'emergenza epidemiologia da Covid-19 in corso, i cui primi segnali si sono manifestati in Italia dalla fine del mese di gennaio di quest'anno.

Ciò detto la SGR si adopererà per concludere la dismissione degli immobili entro la suddetta scadenza attraverso le opportune azioni per il raggiungimento dell'obiettivo della dismissione del Fondo, se del caso anche attraverso la cessione in blocco degli asset che dovessero residuare.

Proseguiranno parallelamente le negoziazioni finalizzate alla "ristrutturazione" dei contratti di locazione relativi ad alcuni degli immobili in portafoglio, resesi necessarie a causa del progressivo inasprirsi delle condizioni di solvibilità di alcuni *tenants* nel contesto complessivo della crisi economica nazionale, ciò con il duplice obiettivo di:

- ripristinare la sostenibilità di quelle posizioni contrattuali su cui è necessario intervenire, a fronte di una comprovata difficoltà dei *tenants* e della verifica delle condizioni di domanda e offerta del mercato a valori di canone compatibili;
- attuare un processo di rinegoziazione di quei contratti di locazione la cui scadenza possa incidere negativamente sui valori di dismissione, in quanto a ridosso delle date previste dal piano di dismissione.

Tali attività saranno svolte privilegiando l'obiettivo di conservare il valore di dismissione finale dei beni costituenti il patrimonio del Fondo (al momento della liquidazione dello stesso) rispetto a quello dell'immediata redditività degli stessi.

Contestualmente continueranno le attività relative:

- alla regolarizzazione di situazioni occupazionali non contrattualizzate;
- alla commercializzazione degli spazi sfitti;
- al recupero dei crediti vantati nei confronti dei conduttori.

La gestione del Fondo è improntata alla valorizzazione degli immobili in portafoglio, in vista della prossima dismissione e tenuto conto delle peculiarità che connotano l'attuale situazione del mercato immobiliare, fortemente influenzato dall'emergenza Covid-19. A tal fine, laddove occorresse, verranno poste in essere le seguenti attività:

- avvio di operazioni di cambio di destinazione d'uso degli immobili in portafoglio e/o avvio di interventi di ristrutturazione;
- esecuzione di interventi manutentivi per il miglioramento dell'efficienza degli immobili;
- verifica della regolarità edilizia e catastale degli immobili, finalizzata alla cessione.

Per quanto riguarda i crediti derivanti dai contratti di locazione, la SGR si è attivata per recuperare tali crediti attraverso procedimenti monitori, ma verrà inoltre valutata la possibilità di ricercare soggetti interessati all'acquisto dei suddetti crediti ovvero non si esclude l'ipotesi di cessione dei crediti assieme ai relativi immobili.

ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ARCO DEL PERIODO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI APPARTENENZA DELLA SGR, INDICANDO IN PARTICOLARE L'EVENTUALE ADESIONE A OPERAZIONI DI COLLOCAMENTO EFFETTUATE DA SOGGETTI DEL GRUPPO, CON IL RELATIVO AMMONTARE

L'assetto partecipativo della SGR è il seguente:

Azionista	Partecipazione nel capitale (%)	Numero di azioni
Azufin S.p.A.	49,99%	35.993
Fincal S.p.A.	49,99%	35.993
Alessandro Caltagirone	0,02%	14

Alla data della presente relazione, non esistono attività e/o passività nei confronti delle altre società del gruppo di appartenenza della SGR.

EVENTUALI FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO CHE POSSONO AVERE EFFETTI SULLA GESTIONE

Nel mese di luglio è pervenuto un recesso per gravi motivi da parte di un conduttore minore dell'immobile di Padova, via Uruguay.

L'OPERATIVA' POSTA IN ESSERE SU STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI E LE STRATEGIE SEGUITE DAL GESTORE IN TALE COMPARTO

Nel corso del primo semestre 2020 non sono state effettuate operazioni su strumenti derivati; tali operazioni, peraltro, sono consentite dal Regolamento del Fondo ai soli fini di copertura dei rischi.

DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI

Il Regolamento di gestione del Fondo prevede, ai sensi dell'art. 13 comma 5, che a decorrere del quarto esercizio la distribuzione dei proventi avviene con cadenza semestrale.

Le modalità di determinazione dei proventi distribuibili del Fondo ai titolari delle quote sono disciplinate dall'art. 13 del Regolamento del Fondo secondo cui: *"sono considerati proventi della gestione del Fondo gli utili d'esercizio, risultanti dal rendiconto della gestione del Fondo che la Società di Gestione deve redigere secondo quanto previsto dal successivo articolo 22.1, comma 2), lettera b), diminuiti delle plusvalenze non realizzate, iscritte nella sezione reddituale del rendiconto medesimo"*.

Con riferimento alla distribuzione dei proventi maturati, l'art. 13 comma 3 del Regolamento del Fondo prevede che *"I proventi della gestione del Fondo [...] vengono distribuiti in misura non inferiore all'80% degli stessi, fatta salva diversa e motivata determinazione del consiglio di amministrazione della Società di Gestione. I proventi non distribuiti in esercizi precedenti, al netto delle eventuali perdite, possono essere distribuiti in esercizi successivi."*

Roma, 30 luglio 2020

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Fabrizio Caprara



SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2020

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/20		Situazione al 31/12/19	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	4.251.489	3,73	4.346.580	3,81
Strumenti finanziari non quotati	4.251.489	3,73	4.346.580	3,81
A1. Partecipazioni di controllo	4.251.489	3,73	4.346.580	3,81
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso org. di comp. e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	95.880.000	84,04	96.800.000	84,83
B1. Immobili dati in locazione	87.450.000	76,65	88.060.000	77,17
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	8.430.000	7,39	8.740.000	7,66
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
E1. Altri beni				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'				
F1. Liquidità disponibile	12.188.477	10,68	12.019.224	10,53
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	12.188.477	10,68	12.019.224	10,53
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	1.774.494	1,55	950.282	0,83
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	144.391	0,13	43.054	0,04
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	1.630.103	1,42	907.228	0,79
TOTALE ATTIVITA'	114.094.460	100,00	114.116.086	100,00

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/20	Situazione al 31/12/19
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	863.881	1.050.557
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	171.774	117.685
M2. Debiti di imposta	18.005	10.608
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre	674.102	922.264
TOTALE PASSIVITA'	863.881	1.050.557
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	113.230.579	113.065.529
Numero delle quote in circolazione	237.461,000	237.461,000
Valore unitario delle quote	476,839	476,144
Proventi distribuiti complessivi del Fondo	10.403.816,000	10.403.816,000
Rimborsi distribuiti complessivi del Fondo	43.851.987,000	43.851.987,000
Proventi distribuiti per quota	51,020	51,020
Rimborsi distribuiti per quota	540,761	540,761

CRITERI DI VALUTAZIONE

La presente relazione è stata redatta secondo i principi contabili italiani di generale accettazione per i fondi comuni di investimento immobiliare ed in ottemperanza con le disposizioni dettate dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

La relazione semestrale del Fondo si compone di una Situazione Patrimoniale corredata dalla Nota Illustrativa.

La relazione è redatta in unità di Euro, senza cifre decimali, se non diversamente specificato.

I criteri di valutazione adottati vengono qui di seguito riportati:

Partecipazione in società Immobiliari

Le partecipazioni in società immobiliari sono iscritte al valore indicato dalla relazione di stima redatta dall'Esperto indipendente, ai sensi del D.M. del 5 marzo 2015, n. 30 e successive modifiche, che ha modificato il precedente D.M. del 24 maggio 1999 n. 228 nonché di quanto previsto al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Par. 2.4.4 (non di controllo) e 2.4.5 (di controllo) e 4 ("esperti indipendenti") del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

La valutazione formulata dall'Esperto Indipendente è stata effettuata con il metodo patrimoniale basato sul principio dell'espressione a valori correnti dei singoli componenti attivi e passivi del patrimonio societario.

Immobili

Gli immobili sono iscritti al valore indicato dalla relazione di stima redatta dall'Esperto indipendente, ai sensi del D.M. del 5 marzo 2015, n. 30, che ha modificato il precedente D.M. del 24 maggio 1999 n.228 nonché di quanto previsto al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Par. 2.5 (criteri di valutazione beni immobili) e 4 ("esperti indipendenti") del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

La valutazione formulata dall'Esperto Indipendente è stata effettuata con il metodo finanziario-reddituale dei flussi di cassa netti generabili entro un periodo di tempo (*DCF, Discounted Cash Flow*).

L'esperto indipendente che ha valutato gli immobili e la partecipazione in società immobiliare è RE Valuta S.p.A..

Depositi bancari

I Depositi bancari sono esposti al valore nominale.

Altre attività

I crediti verso i locatori sono iscritti al valore di presumibile realizzo, determinato rettificando, se necessario, il valore nominale con un fondo svalutazione ritenuto congruo a coprire il rischio di inesigibilità degli stessi. Il credito IVA è iscritto al valore nominale in modo da riflettere la posizione fiscale del Fondo.

I ratei e i risconti attivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del principio della competenza economica. Le altre attività e i crediti sono stati valutati in base al presunto valore di realizzo.

Finanziamenti ricevuti

I debiti per finanziamento sono esposti in base al loro valore nominale.

Altre passività

I debiti d'imposta e il debito IVA sono iscritti al valore nominale in modo da riflettere la posizione fiscale del Fondo.

I ratei e i risconti passivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del principio della competenza economica.

Le altre passività e i debiti sono stati valutati in base al loro valore nominale.

Costi e Ricavi

I costi ed i ricavi sono stati rilevati ed esposti nella relazione secondo i principi della competenza economica e della prudenza, e comunque sempre nel rispetto dell'inerenza degli stessi all'attività del Fondo, così come stabilito dal Regolamento in materia di "Regime delle spese".

Nuove emissioni/rimborsi quote

In sede di emissioni di quote successive alla prima o di rimborso quote, il valore di riferimento delle sottoscrizioni è costituito dal valore unitario della quota risultante dalla Relazione annuale al 31 dicembre dell'anno precedente, al netto dei proventi di cui sia stata eventualmente deliberata la distribuzione.

ALTRE INFORMAZIONI

GESTIONE DEI RISCHI ESISTENTI

Al fine di implementare un sistema di Risk management adeguato alla struttura organizzativa di Fabbrica Immobiliare SGR e all'attività dalla stessa svolta, nonché conforme alla normativa vigente, in particolare alle norme dettate dagli artt. 5 e 13 del Regolamento Congiunto Banca d'Italia-Consob del 29 ottobre 2007, aggiornato con atto Banca d'Italia-Consob del 19 gennaio 2015 e successive modifiche alla direttiva Europea 2011/61/UE sugli Alternative Investment Fund Managers ed al Regolamento Delegato n.231/2013, la Società ha elaborato un'apposita procedura di gestione dei rischi e si è dotata di un'apposita infrastruttura informatica che consente di misurare e monitorare nel continuo tutti i rischi cui è esposto il Fondo.

Alla funzione di Risk Management è affidato il compito di provvedere all'individuazione, alla misurazione, al monitoraggio, alla gestione ed al controllo dei rischi, sia finanziari che operativi, inerenti ai patrimoni gestiti. I rischi finanziari includono i rischi di natura immobiliare e mobiliare. Le principali tipologie di rischio oggetto di analisi sono: rischio mercato, rischio di credito, rischio di controparte, rischio di liquidità, e rischio operativo.

Più in particolare, al Risk Manager spetta il compito di:

- accertare ex ante, in collaborazione con le strutture competenti, che i rischi presenti nelle operazioni di investimento/disinvestimento immobiliare, siano individuati ed esaminati nel dettaglio, nonché che tali operazioni siano coerenti con le politiche d'investimento, con gli obiettivi di *asset allocation*, con il profilo di rischio del fondo e con i limiti d'investimento normativi e regolamentari del Fondo;
- verificare ex post il permanere delle condizioni verificate ex ante, nonché la coerenza delle scelte di investimento e dei risultati ottenuti con il profilo di rischio-rendimento definito dall'organo amministrativo;
- più in generale, monitorare i rischi relativi a tutti i processi aziendali ed al rispetto dei limiti operativi;
- individuare ed implementare, ove necessario, le adeguate azioni di mitigazione dei rischi, al fine di ottimizzare gli obiettivi di rischio-rendimento del Fondo;
- monitorare l'evoluzione nel tempo dei rischi rilevanti e verificare l'efficacia delle azioni di mitigazioni eventualmente adottate.

La funzione di Risk management ha provveduto alla redazione della mappa dei rischi aziendali, all'interno della quale viene fornita: (i) l'identificazione ed il censimento dei rischi cui sono esposti i fondi in gestione e la SGR, in linea con le previsioni di cui al Regolamento Delegato UE 231 del 2013 che elenca le seguenti categorie di rischio: rischio di mercato, rischio di credito, rischio di liquidità, rischio di controparte, rischio operativo; (ii) una distinzione, per ogni tipologia di rischio identificata (ove applicabile), tra rischio immobiliare e rischio mobiliare; (iii) l'identificazione, ove necessario, di opportune sotto-categorie di rischio; (iv) la definizione delle metodologie di valutazione dei rischi giudicati rilevanti nell'attuale contesto.

La funzione di Risk Management ha provveduto altresì a formalizzare il modello di gestione dei rischi operativi, il quale include la matrice dei rischi operativi, con l'evidenza della mappa e della quantificazione dei rischi.

Le principali tipologie di rischio afferenti al Fondo Socrate sono:

Rischio di mercato: Tale rischio si sostanzia nell'eventualità di subire perdite a seguito (i) dell'oscillazione di variabili macroeconomiche e/o (ii) di variazioni sfavorevoli di variabili specifiche del portafoglio del Fondo.

Il Fondo Socrate è esposto al rischio mercato, soprattutto alla luce del fatto che ha iniziato a dar seguito al piano di smobilizzo dei propri attivi immobiliari, approvato nel 2016 dal CdA della SGR, in vista della dismissione completa del portafoglio. Tale fattispecie di rischio si ricollega a quanto indicato all'art. 10.11 del Regolamento del Fondo ed è strettamente legata alle caratteristiche intrinseche dei fondi immobiliari che sono esposti al rischio di non agevole liquidabilità dei beni immobili. È il caso di precisare che a seguito della richiesta del periodo di grazia di tre anni, la scadenza del fondo è fissata per il 31 dicembre 2020.

Ciò detto, l'esposizione al rischio di mercato è strettamente correlata alla fase del ciclo di vita del Fondo e correlata alla scadenza prevista per dicembre 2020.

Il rischio mercato del portafoglio immobiliare deve essere commisurato all'effetto sul valore dei prezzi di vendita e sui canoni percepiti, di variazioni inattese di alcune variabili chiave (es. inflazione, PIL) e soprattutto alle tempistiche, previste per le dismissioni.

Rischio di credito: Tale rischio si sostanzia nell'eventualità di incorrere in perdite a causa dell'inadempimento e/o del deterioramento del merito creditizio delle controparti (locatari, fornitori, costruttori, controparti in operazioni di compravendita, controparti in operazioni di tipo mobiliare, ecc.).

In ragione dei crediti vantati dal Fondo per la locazione degli immobili, sia nei confronti di *tenant* attuali che di controparti per contratti cessati il Fondo, è esposto al rischio di credito.

Tale rischio viene monitorato nel continuo dalla Funzione di Risk Management che valuta, mediante l'utilizzo di una metodologia interna di *rating*, il merito creditizio della controparte e ne monitora l'evoluzione nel tempo.

Al fine di mitigare il rischio di credito, la SGR ha posto in essere procedure di monitoraggio del pagamento dei canoni ed effettua periodicamente analisi sui conduttori, ponendo attenzione ai principali casi di morosità per le quali sono state poste in essere varie azioni finalizzate a contenere i ritardi nei pagamenti (solleciti ed eventualmente azioni legali). Inoltre, richiede alle controparti del Fondo apposite garanzie, quali fideiussioni bancarie/assicurative e depositi cauzionali, per le operazioni effettuate (es. garanzie fornite dai conduttori per il pagamento dei canoni).

Rischio di tasso: Il rischio di tasso è caratterizzato dalla possibilità che la redditività del fondo si riduca per effetto di aumento degli oneri finanziari. Qualora il Fondo faccia ricorso a finanziamenti a tasso variabile, in assenza di apposite coperture (di tipo Interest Rate Swap), eventuali variazioni al rialzo dei tassi d'interesse genererebbero un aumento dei costi del finanziamento.

In assenza di finanziamenti, il Fondo Socrate non è esposto al rischio di tasso.

Profilo di Rischio del Fondo: Il *Risk Manager* verifica il rispetto del profilo di rischio del fondo, sulla base delle *best practice* internazionali ed utilizzando le informazioni in ogni momento disponibili. Il fondo, in linea con quanto rappresentato, presenta un profilo di rischio *Core*.

Rispetto dei limiti normativi e regolamentari: La Funzione Risk Management monitora nel continuo il rispetto dei limiti normativi e regolamentari cui è sottoposto il Fondo. Sebbene il rispetto delle regole relative ai limiti e divieti stabiliti dalla normativa pro-tempore vigente e dal regolamento di gestione del Fondo debba essere assicurato in via continuativa, l'inizio della dismissione degli immobili del Fondo, legata alla fase di liquidazione, comporta la probabilità che possa verificarsi un altrettanto progressivo disallineamento delle proporzioni necessarie al rispetto di detti limiti. Pertanto, l'eventuale mancato rispetto di limiti normativi e regolamentari è da leggere in considerazione della fase di vita del Fondo. In questo caso eventuali sforamenti sono da considerarsi come fisiologico nella fase di liquidazione.

In via generale, la funzione di Risk Management definisce e monitora nel continuo l'eventuale insorgere di nuovi rischi considerando tutti gli elementi rilevanti nel contesto di riferimento e del business e si occupa della verifica dei limiti di carattere qualitativo e quantitativo connessi al profilo di rischio dei singoli FIA gestiti. Più nello specifico, per quanto attiene all'emergenza COVID-19, si rimanda a quanto prima rappresentato nell'omonima sezione.

Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

Il fondo è in fase di dismissione degli attivi, pertanto l'attività della SGR è principalmente rivolta alla:

- eventuale regolarizzazione delle obbligazioni pendenti con controparti, manutenzione degli asset, e contemporaneamente, anche in ragione dei risultati di tale attività, alla ottimizzazione del programma di dismissione degli immobili in portafoglio;
- gestione dei contratti di locazione attivi sul portafoglio;
- commercializzazione degli spazi e/o degli immobili sfitti;
- commercializzazione del portafoglio immobiliare.

Per quanto riguarda l'attività di gestione del portafoglio, ed in particolare della commercializzazione degli asset, già nell'esercizio 2015 è stato formalizzato alla società Cushman & Wakefield LLP, con sede in Milano, via F. Turati 16-18, un incarico di *advisory* per l'elaborazione delle strategie di dismissione e la conseguente commercializzazione del patrimonio del fondo.

Non si segnalano infine nuovi impegni vincolanti in capo al Fondo.

Livello di leva finanziaria utilizzata dal Fondo

Con riferimento a quanto previsto nell'art. 109 (3) del Regolamento delegato (UE) 231/13, si evidenzia che al 30 giugno 2020 il livello di leva finanziaria calcolato con il metodo lordo è pari a 0,90 mentre lo stesso calcolato con il metodo degli impegni è pari a 1,01.

Presidi atti ad evitare conflitti di interesse

La Società di Gestione vigila per l'individuazione dei conflitti di interesse, adottando, oltre alle cautele imposte dalla normativa vigente, procedure e Policy interne idonee a salvaguardare i diritti del Fondo e dei suoi Partecipanti, in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse, anche tra il Fondo e gli altri fondi dalla stessa gestiti, derivanti da rapporti con i soci della Società di Gestione stessa e/o con i gruppi cui i soci appartengono, dalla prestazione congiunta di più servizi, o da rapporti di affari propri o di altra società del gruppo dei soci.

Al riguardo, si segnala che la SGR aderisce in forma autonoma e volontaria al Protocollo di Autonomia per la gestione dei conflitti di interessi adottato da Assogestioni, con delibera del Consiglio di Amministrazione del 28 giugno 2011.

Linee Guida Assogestioni in materia di rapporti tra le SGR e gli Esperti Indipendenti

La Società aderisce, in forma autonoma e volontaria, alle Linee Guida elaborate da Assogestioni, concernenti il rapporto tra le società di gestione del risparmio istitutrici di fondi comuni di investimento immobiliare e gli esperti indipendenti nell'attività di valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, avendo adeguato ai principi ivi sanciti le proprie norme interne rilevanti in materia.

Lo scopo delle Linee guida è quello di garantire la tracciabilità e l'efficacia dei processi informativi e decisionali nonché l'uniformità e la condivisione dei principi di selezione e di conferimento dell'incarico agli esperti indipendenti - sia per meglio definire i ruoli, le funzioni e lo scambio di dati e informazioni tra gli esperti indipendenti da un lato e gli esponenti aziendali e i soggetti preposti alle funzioni di gestione del rischio e controllo di conformità alle norme dall'altro, sia per rafforzare l'indipendenza e la professionalità degli esperti stessi.

Comunicazione congiunta Banca d'Italia - Consob del 29 luglio 2010 "Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento" e normativa AIFMD in tema di valutazioni

Alla luce della comunicazione congiunta Banca d'Italia - Consob del 29 luglio 2010 "Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento" (di seguito le Linee Applicative) e successivamente delle novità introdotte dalla Direttiva AIFM, la SGR, a partire dall'esercizio 2015, e sino ad oggi ha:

- adottato un'apposita procedura operativa e di controllo in tema di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari;
- deciso di ricollocare l'esistente Funzione di Valutazione in staff all'Amministratore Delegato, al fine di garantire alla Funzione una posizione organizzativa gerarchicamente pari-ordinata e funzionalmente distinta rispetto alla Funzione di gestione.

Le norme interne definite dalla SGR in tema di valutazione dei beni immobili dei FIA gestiti, disciplinano, tra le altre:

- le attività di predisposizione, verifica, autorizzazione e trasmissione dei dati rilevanti per lo svolgimento da parte dell'Esperto Indipendente delle attività ad esso rimesse;
- le modalità di verifica dell'adeguatezza del processo valutativo inerente alle valutazioni periodiche nonché ai giudizi di congruità redatti dagli esperti indipendenti. Ciò al fine di fornire al Consiglio di Amministrazione della SGR gli elementi utili per sottoporre ad analisi critica le relazioni di stima ovvero i giudizi di congruità.

L'iter operativo e di controllo definito nelle norme interne della SGR prevede che siano svolte le seguenti attività rilevanti:

- predisposizione e trasmissione dei dati inerenti il patrimonio immobiliare all'esperto indipendente da parte del Team di Gestione del Fondo, responsabile della correttezza dei dati trasmessi che vengono altresì condivisi con il Responsabile della Funzione Valutazioni e Mercato (di seguito, "VM");
- analisi della relazione di stima da parte di VM, volta ad accertare l'adeguatezza del processo valutativo dell'esperto indipendente, la coerenza dei criteri di valutazione dal medesimo utilizzati rispetto a quelli previsti dalla normativa vigente, la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima;
- accertamento dell'adeguatezza delle procedure adottate, esame ed approvazione della relazione di stima da parte del Consiglio di Amministrazione, sulla base delle relazioni sulle valutazioni redatte da VM.

Con riferimento al primo semestre 2020, VM ha svolto una analisi di congruità sui valori espressi nelle perizie degli Esperti Indipendenti al 30 giugno 2020, verificando fra l'altro, per ogni Fondo gestito dalla SGR:

- l'adeguatezza della metodologia valutativa adottata dall'Esperto indipendente nella determinazione del valore dei singoli cespiti;
- la correttezza della determinazione del valore sulla base della metodologia adottata, verificando la congruità di tutti gli assunti valutativi di natura soggettiva imputati dall'Esperto indipendente.

Trasparenza degli incarichi assegnati all'Esperto Indipendente

In conformità con quanto stabilito nelle Linee Applicative (cfr. supra), si rappresenta che la SGR ha assegnato all'Esperto Indipendente del Fondo, RE Valuta S.p.A., il seguente ulteriore incarico di valutazione dei Fondi gestiti:

- Incarico di esperto indipendente per il Fondo Naviglio – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso;
- Incarico di esperto indipendente per il Fondo Novello – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso.

In conformità con quanto stabilito dalle Linee Applicative (cfr. supra) è stato richiesto all'Esperto Indipendente del Fondo di comunicare gli "incarichi rilevanti" – intendendosi per tali verifiche e incarichi di consulenza non direttamente correlati alla valutazione degli immobili, amministrazione immobiliare, manutenzione immobiliare ordinaria/straordinaria, progettazione, sviluppo e ristrutturazione immobiliare, intermediazione immobiliare - in essere alla data del 30 giugno 2020, con la società Azufin S.p.A., la società Fincal S.p.A. ed i rispettivi Gruppi di appartenenza.

Dalla dichiarazione fornita dall'Esperto Indipendente emerge l'assenza di incarichi rilevanti di cui sopra.

Consulenti esterni

La SGR si è avvalsa per l'attività di disinvestimento del Fondo dell'ausilio dell'advisor Cushman & Wakefield LLP con sede in Via Vittorio Veneto 54/b - 00187 Roma.

Di seguito si riportano i documenti allegati alla presente Relazione che ne costituiscono parte integrante:

ALLEGATO A - PROSPETTO DEI BENI IMMOBILI CONFERITI, ACQUISTATI E CEDUTI DAL FONDO

ALLEGATO B - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO (TAV. C ALL. IV 6.2.)

ALLEGATO C - PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (TAV. B ALL. IV 6.2)

ALLEGATO D - PARTECIPAZIONE

ALLEGATO A - PROSPETTO DEI BENI IMMOBILI CONFERITI, ACQUISTATI E CEDUTI DAL FONDO

Data	Operazione	Oggetto	Importo	Controparte	Gruppo di appartenenza
			(Euro)		
21/09/2017	Vendita	Via della Tecnica, nn. 4-6-8 CORREGGIO	2.320.000	SARDALEASING S.p.A.	
23/03/2017	Vendita	Via Parenzo n.9 MILANO	11.800.000	TSC OGLIO Srl	
09/03/2017	Vendita	Via Ornato n.69 MILANO	11.300.000	Cooperativa sociale COOPSELIOS	
30/05/2014	Vendita	Via Piave n. 66-68 SARONNO (VA)	1.700.000	Fondazione Eurojersey	
27/10/2011	Acquisto	Via Monte Grappa, n. 31 TREVIGLIO	22.450.000	Doss SpA	Lombardini Holding
16/05/2011	Acquisto	Strada del Lionetto, n.6 TORINO	8.100.000	Prelios SGR S.p.A. - Fondo Tecla	Gruppo Prelios
26/07/2010	Acquisto	Via Milano, n. 43/47 GENOVA	15.000.000	Sviluppo Cantore S.p.A.	Gruppo Viziano
24/12/2009	Vendita	Appezamenti di terreno agricolo ROMA	351.280	Università Campus Bio Medico	
26/11/2008	Acquisto	Via Parenzo n. 9 MILANO	11.700.000	ELBER SRL	
30/06/2008	Acquisto	Via Scarlatti n. 6 PERUGIA	2.430.000	FIMIT SGR S.p.A. - Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via Scarlatti n. 43 PERUGIA	4.770.000	FIMIT SGR S.p.A. - Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via del Fosso n. 2b PERUGIA	6.300.000	FIMIT SGR S.p.A. - Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via Piave n. 66-68 SARONNO (VA)	3.100.000	FIMIT SGR S.p.A. - Fondo Beta	

Data	Operazione	Oggetto	Importo	Controparte	Gruppo di appartenenza
			(Euro)		
30/06/2008	Acquisto	Via dei Canestrai CODOGNO (LO)	3.300.000	FIMIT SGR S.p.A. - Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via Cassanese n. 224 SEGRATE (MI)	5.000.000	FIMIT SGR S.p.A. - Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via Uruguay n.41-43-45- 47-49 PADOVA	3.400.000	FIMIT SGR S.p.A. - Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via Longoni n. 53-59-65 ROMA	19.200.000	FIMIT SGR S.p.A. - Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via Farini n. 40 ROMA	16.500.000	FIMIT SGR S.p.A. - Fondo Beta	
02/10/2007	Acquisto	Località Sant'Andrea Bagni MEDESANO	3.650.000	Santandrea S.r.l.	
01/08/2007	Acquisto	Via della Tecnica, nn. 4-6- 8 CORREGGIO	7.700.000	Immobiliare Ve.Ga. S.p.A.	
04/07/2007	Acquisto	Via Luigi Ormato, n. 69 MILANO	13.000.000	Edit S.p.A.	PAR.CO S.p.A.

ALLEGATO B - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO (TAV. C ALL. IV 6.2.)

N.	Descrizione/Ubicazione	Destinazione Uso Prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda commerciale	Redditività dei beni locati				Costo Storico	Ipoteca	Ulteriori informazioni
					Canone per m2	Tipo Contratto	Scadenza Contratto (1)	Locatario			
1	MEDESANO - STRADA SANTA LUCIA	RSA - RESIDENZE SANITARIO ASSISTENZIALI	2000	2.674		SFITTO			3.737.091		
2	SEGRATE - VIA CASSANESE	UFFICI	1986	4.996		SFITTO			5.377.214		
3	ROMA - VIA FARINI	UFFICI PUBBLICI	1900	4.141	225,93	AFFITTO - INDENNITA'	31/03/2017 - 31/05/2031	Impresa commerciale, Pubblica amministrazione	16.849.953		
4	ROMA - VIA LONGONI	UFFICI PUBBLICI	1975	13.609	84,92	AFFITTO - INDENNITA'	30/11/2018 - 30/04/2031	Pubblica amministrazione - Impresa commerciale	20.698.297		
5	PERUGIA - VIA SCARLATTI N.43	PUBBLICA	1962	3.781		SFITTO			5.004.809		
6	PERUGIA - VIA SCARLATTI N.6	PUBBLICA	1956	2.148		SFITTO			2.576.818		
7	PERUGIA - VIA DEL FOSSO	PUBBLICA	1974	3.950	3,65	AFFITTO	31/12/2030	Impresa commerciale	6.463.417		
8	PADOVA - VIA URUGUAY (2)	UFFICI	1987	3.598	41,58	AFFITTO	31/01/2021 - 14/03/2031	Impresa commerciale	3.472.761		
9	CODOGNO - VIA DEI CANESTRAI	PUBBLICA	1950	4.621	55,64	AFFITTO	12/12/2021	Pubblica amministrazione	3.579.460		
10	GENOVA - VIA MILANO/VIA CANTORE	ALBERGO	1930	7.021	121,97	AFFITTO	30/11/2022 - 31/12/2039	Impresa commerciale	15.324.677		
11	TORINO - VIA LIONETTO	UFFICI	1988	8.513	48,67	AFFITTO	31/12/2026 - 30/06/2033	Impresa commerciale	8.676.671		
12	TREVIGLIO - VIA MONTE GRAPPA	COMMERCIALE - CC	1998	29.633	60,54	AFFITTO	26/10/2029	Impresa commerciale	23.530.547		
TOTALE				88.884					115.291.714		

(1) La scadenza dei contratti comprende il rinnovo tacito

(2) La superficie è stata allineata con due posti auto (24mq) precedentemente non censiti

ALLEGATO C – PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (TAV. B ALL. IV 6.2)

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operativo alla data della Relazione)									
Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti (Euro)	Risultato dell'investimento (Euro)
		data	Costo di acquisto (Euro)	(Euro)	data	Ricavo di vendita			
Roma (1) (2) (3) appezzamenti di agricolo siti in Roma, pertinenza del complesso immobiliare via Longoni	2	30/06/08	38.400	-	24/12/09	351.280	-	2.000	310.880
Saronno Via Piave 66 - 68	1	30/06/08	3.167.963	1.700.000	30/5/2014	1.700.000	-	472.457	1.940.420
Milano Via Ornato 69	1	04/07/07	13.000.000	11.300.000	09/03/2017	11.300.000	7.968.333	1.091.022	5.177.311
Milano Via Parenzo 9	1	26/11/08	11.700.000	11.800.000	23/03/2017	11.800.000	6.505.183	984.403	5.620.780
Correggio Via della Tecnica	1	01/08/07	7.700.000	2.320.000	21/09/2017	2.320.000	4.300.062	1.717.449	2.582.613

(1) il costo di acquisto è stato determinato in misura percentuale rispetto al valore di acquisto dell'intero immobile.

(2) data la particolare ubicazione e destinazione, le porzioni di terreno in oggetto non sono state valorizzate dall'esperto indipendente

(3) trattasi di terreno agricolo pertinenziale e pertanto non produttivo di alcun provento

ALLEGATO D – PARTECIPAZIONE



**DOCUMENTO DI VALUTAZIONE
AL 30.06.2020**

**“SOCRATE RETAIL SRL A SOCIO
UNICO”**

con sede in

ROMA (RM) – Via Nazionale 87

iscritta al

**Registro delle Imprese Roma
R.E.A. CCIAA ROMA – RM - 1313233
C.F. 11578511005
P.I. 11578511005**



1.6. Considerazioni preliminari in ordine all'azienda oggetto di valutazione

L'azienda ha per oggetto, come risultante da visura camerale, la valorizzazione, l'acquisto e l'alienazione di singoli immobili e di patrimoni immobiliari, sia propri che affidati da terzi, e, più in generale, l'esercizio di attività immobiliari di ogni specie. La società potrà svolgere ulteriore attività di apertura, alienazione, locazione, affitto e/o gestione diretta o indiretta, di esercizi di vendita o di somministrazione di beni e servizi, ivi inclusi gli ipermercati, anche nel contesto di centri commerciali di medie e grandi dimensioni. Inoltre, potrà fornire, eventualmente ai relativi acquirenti, conduttori o affittuari servizi di consulenza tecnica o organizzativa (purché non riservati dalla legge), e potrà rendersi intestataria di licenze e autorizzazioni amministrative per attività commerciali. A tal fine la società può svolgere qualsiasi attività connessa, strumentale, affine, complementare o comunque utile per il conseguimento degli scopi sociali.

- **Situazione contabile di riferimento**

La situazione contabile a cui si è fatto riferimento ai fini della determinazione del valore economico dell'azienda in oggetto e della predisposizione della presente relazione è alla data del 30.06.2020.

Si dà evidenza che il fascicolo di bilancio ufficiale relativo al bilancio al 31/12/2019, nella sezione "Correzione errori rilevanti" viene riportata una rettifica sul valore del diritto di superficie generatosi nel 2018. Pertanto, in questa sede, vengono utilizzati i valori aggiornati relativi agli esercizi 2018 e 2019.

Di seguito sono sinteticamente riportati i dati di bilancio, riclassificati con criterio gestionale:

Conto Economico

	Dicembre 2019	giugno 2020
	Bilancio provvisorio	
VALORE DELLA PRODUZIONE	818.131	384.218
COSTI DI GESTIONE	(653.349)	(385.382)
COSTI GENERALI	(37.232)	(10.931)
EBITDA	127.550	(12.094)
AMMORTAMENTI E ACC. TI	(58.387)	(38.922)
EBIT	69.164	(51.016)
GESTIONE FINANZIARIA	(603)	(359)
GESTIONE STRAORDINARIA	(141.938)	1.625
RISULTATO ANTE IMPOSTE	(73.377)	(49.750)
ONERI TRIBUTARI	22.953	(19.483)
UTILE/PERDITA	(50.424)	(69.234)



Stato patrimoniale

	dicembre 2018		dicembre 2019		giugno 2020	
	Bilancio		Bilancio		provvisorio	
ATTIVO PATRIMONIALE	4.351.830	100,0%	4.310.591	100,0%	4.448.098	100,0%
DISPONIBILITA' LIQUIDE	595.020	13,7%	718.064	16,7%	713.844	16,0%
LIQUIDITA' DIFFERITE	554	0,0%	558	0,0%	2.684	0,1%
ERARIO	90.118	2,1%	143.449	3,3%	165.033	3,7%
CLIENTI	171.248	3,9%	135.211	3,1%	280.524	6,3%
IMMOB. TECNICHE NETTE	1.327	0,0%	856	0,0%	622	0,0%
IMMOB. IMMATERIALI	3.493.564	80,3%	3.312.454	76,8%	3.285.391	73,9%
PASSIVO PATRIMONIALE	(4.351.830)	(100,0%)	(4.310.592)	(100,0%)	(4.448.098)	(100,0%)
FORNITORI	(172.407)	(4,0%)	(198.560)	(4,6%)	(411.873)	(9,3%)
PASSIVITA' CORRENTI	(5.399)	(0,1%)	(13.599)	(0,3%)	(7.027)	(0,2%)
PASSIVITA' CONSOLIDATE	(97.748)	(2,2%)	(72.582)	(1,7%)	(72.582)	(1,6%)
CAPITALE NETTO	(4.076.276)	(93,7%)	(4.025.851)	(93,4%)	(3.956.616)	(89,0%)

2. VALUTAZIONE DELL'AZIENDA

2.1. Introduzione alla valutazione

La scelta del metodo di valutazione è una fase cruciale della redazione della valutazione d'azienda per cui è necessario condurre un'analisi rigorosa al fine di determinare il metodo da utilizzare.

Occorre prima di tutto tenere presente i tre requisiti fondamentali che un metodo di valutazione deve possedere secondo la dottrina:

1. **Razionalità:** significa che il metodo scelto deve essere dotato di una rilevante consistenza teorica;
2. **Obiettività:** significa che il metodo adottato deve essere concretamente applicabile e riscontrabile;
3. **Neutralità:** significa che il metodo utilizzato deve prescindere dagli interessi delle parti interessate alla valutazione

Nessuna metodologia di stima di per sé è in grado di assicurare tutti i requisiti sopra menzionati; conseguentemente non esiste una metodologia migliore delle altre a prescindere dal caso obiettivo. E' necessaria dunque un'analisi dei fini a cui la valutazione è rivolta, della situazione oggetto di stima, delle informazioni disponibili o acquisibili. In base a tutte queste considerazioni è possibile individuare le metodologie che maggiormente soddisfano i requisiti di cui sopra.

Il perito, inoltre, deve fare attenzione nella scelta del metodo ad un eccessivo richiamo al principio di prudenza che potrebbe indurre il valutatore a non considerare le attese relative al futuro. Infatti, il principio della prudenza favorisce solo una delle due parti interessate ad una valutazione d'azienda, mentre il metodo deve essere neutrale. Il principio a cui il perito deve fare riferimento è quello della non aggressività della stima, che, inoltre, deve anche essere equa nei confronti di tutte le parti, oltretutto razionale.



3. CONCLUSIONI

In conclusione, alla luce di quanto sopra esposto, il valore della società Socrate Retail S.R.L. a socio unico, è stimato in Euro 4.251.489.

Anche in considerazione degli effetti delle previsioni di mercato e da quanto riportato dagli organi amministrativi della società, si precisa che non risultano fatti interni ed esterni alla società valutata intervenuti successivamente alla data di riferimento della perizia di entità tale da condurre ad una variazione del valore attribuito al patrimonio netto della società oggetto di valutazione.

Milano, 17/07/2020


Il Presidente
Dott. Arch. Sandro Sandri
Ordine Architetti n. 211

