



## Relazione semestrale al 30 giugno 2014 e Nota Illustrativa



FABRICA IMMOBILIARE

30 luglio 2014

## Sommario

NOTA ILLUSTRATIVA.....	2
INTRODUZIONE .....	2
I. I principali eventi gestionali intercorsi nel semestre e l'attuazione delle politiche di gestione....	2
II. Valore della quota.....	10
III. Il mercato immobiliare .....	11
IV. Le linee strategiche che si intendono adottare per il futuro .....	20
V. L'operatività posta in essere su strumenti finanziari derivati e le strategie seguite dal gestore in tale comparto .....	20
VI. Distribuzione di proventi.....	20
VII. Eventuali fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del primo semestre 2014 che possono avere effetti sulla gestione .....	20
SITUAZIONE PATRIMONIALE .....	21
ALTRE INFORMAZIONI .....	23
ALLEGATI.....	24
ALLEGATO A - PROSPETTO DEI BENI IMMOBILI CONFERITI, ACQUISTATI E CEDUTI DAL FONDO.....	25
ALLEGATO B - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO (TAV. C ALL. IV 6.2.) .....	26
ALLEGATO C - PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (TAV. B ALL. IV 6.2).....	26
ALLEGATO D - PARTECIPAZIONE.....	27

## NOTA ILLUSTRATIVA

### Introduzione

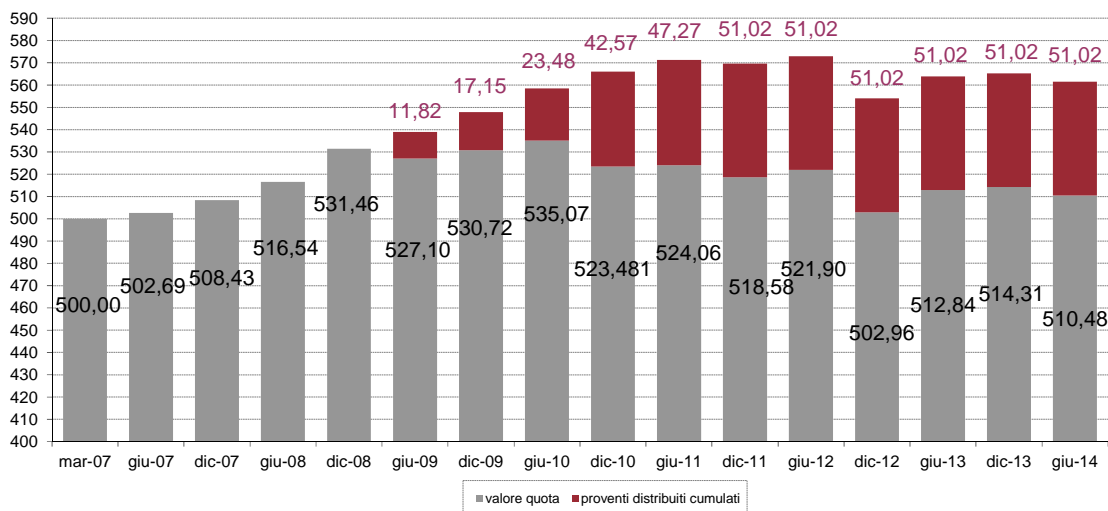
La presente relazione semestrale al 30 giugno 2014, redatta ai sensi dell'art. 2 del Regolamento approvato con Decreto del Ministero del Tesoro n.228 del 24 maggio 1999, in attuazione dell'art. 37 del D.Lgs. n 58/98, è stata predisposta sulla base dei criteri di valutazione dettati dal Titolo V, capitolo IV del Provvedimento Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e sue 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 dall'art. 20.9 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, 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.

L'evoluzione del valore della quota e dei proventi semestrali cumulati dall'avvio del Fondo al 30 giugno 2014 è rappresentato sinteticamente dal seguente grafico:

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



Al 30 giugno 2014 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 del primo semestre.

### I. I principali eventi gestionali intercorsi nel semestre e l'attuazione delle politiche di gestione

Nel corso del semestre in analisi l'attività si è concentrata nella gestione dei rapporti con i conduttori e nella ricerca di potenziali acquirenti per quegli immobili che risultano meno idonei ad una composizione efficiente del portafoglio.

Tale attività in data 30 maggio 2014 ha condotto alla vendita dell'immobile sito in Saronno (VA), via Piave, 66/68 (immobile sfitto del Fondo). Il prezzo convenuto per la dismissione è stato pari ad Euro 1,7 milioni. Di seguito si riporta un prospetto riepilogativo del portafoglio di immobili del Fondo al 30 giugno 2014:

**Immobili**

N.	Ubicazione		Anno di acquisto	Destinazione d'uso prevalente	Prezzo di acquisto (Euro)	Valutazione al 30 giugno 2014 (Euro)
	Indirizzo	Comune				
1	Via Ornato, 69	Milano	2007	RSA	13.000.000	11.400.000
2	Via della Tecnica, 4-6-8	Prato di Correggio (RE)	2007	Industriale	7.700.000	3.400.000
3	Strada Santa Lucia	Medesano (PR)	2007	RSA	3.650.000	3.000.000
4	Via Scarlatti, 6	Perugia	2008	Uffici Pubblici	2.430.000	2.300.000
5	Via Scarlatti, 43	Perugia	2008	Uffici Pubblici	4.770.000	3.900.000
6	Via del Fosso, 2 Bis	Perugia	2008	Uffici Pubblici	6.300.000	5.600.000
7	Via dei Canestrai, 1	Codogno (LO)	2008	Caserma	3.300.000	3.000.000
8	Via Cassanese, 224	Segrate (MI)	2008	Uffici	5.000.000	3.800.000
9	Via Uruguay, 41-49	Padova	2008	Uffici	3.400.000	3.000.000
10	Via Longoni, 53-59-65	Roma	2008	Uffici Pubblici	19.200.000	19.700.000
11	Via Farini, 40	Roma	2008	Uffici Pubblici	16.500.000	16.600.000
12	Via Parenzo, 9	Milano	2008	RSA	11.700.000	11.500.000
13	Via Milano, 47	Genova	2010	Hotel/Commerciale	15.000.000	14.300.000
14	Strada del Lionetto, 6	Torino	2011	Uffici	8.100.000	6.000.000
15	Via Monte Grappa, 31	Treviglio (Bg)	2011	Commerciale	22.450.000	25.700.000
<b>Totale</b>					<b>142.500.000</b>	<b>133.200.000</b>

Alla data di chiusura della relazione, sulla base delle valutazioni effettuate dall'Esperto Indipendente, gli immobili di proprietà del Fondo presentano un valore di mercato complessivo pari ad Euro 133,2 milioni con una riduzione, rispetto al prezzo di acquisto, pari a - 6,53%. Tale riduzione è prevalentemente dovuta alla previsione di allungamento del periodo di *vacancy* di alcuni immobili con contestuale rilocazione degli stessi agli attuali valori di mercato, oltre che all'effetto dell'applicazione, anche in via prospettica, dell'IMU e della Legge n. 135/2012 (successivamente modificata con Legge n. 89/2014) per la revisione della spesa pubblica, che ha comportato per alcuni immobili, locati a soggetti pubblici, il blocco dell'indicizzazione Istat del canone e la sua riduzione del 15% dal secondo semestre 2014.

Il portafoglio immobiliare del Fondo risulta prevalentemente locato, con un monte canoni annuo complessivo al 30 giugno 2014 pari a circa Euro 9,35 milioni ed una redditività lorda pari al 6,57% circa rispetto ai prezzi di acquisto, e pari al 7,03% rispetto al valore corrente.

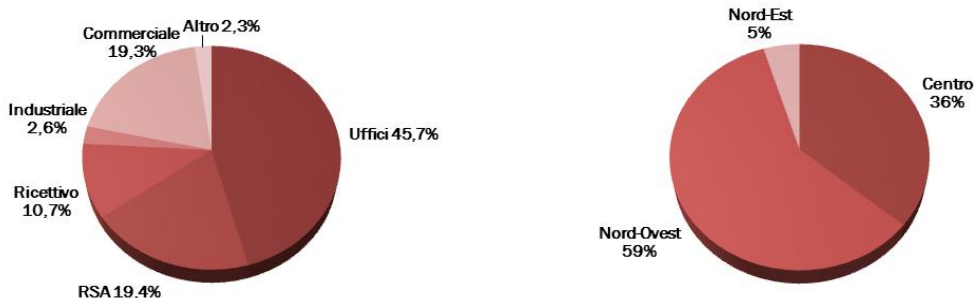
Nell'ambito dell'operazione di investimento dell'immobile di Treviglio, per la gestione della galleria sita all'interno del centro commerciale, il Fondo ha costituito una società immobiliare denominata Socrate Retail S.r.l.; di seguito è riportato un prospetto di sintesi dei dati relativi alla partecipazione.

**Partecipazioni societarie**

Denominazione	Quota partecipazione	Prezzo di acquisto/ costituzione (Euro)	Valutazione al 30 giugno 2014 (Euro)
Socrate Retail S.r.l.	100%	4.116.500	4.690.000

I finanziamenti ipotecari in essere alla data della presente relazione sono complessivamente pari a circa Euro 22,6 milioni. Tali finanziamenti comportano un livello di indebitamento ai sensi della normativa vigente pari al 16,27% ed un grado di utilizzo del 26,92%, con riferimento ai limiti regolamentari.

## Asset allocation per valore degli immobili al 30 giugno 2014

**L'ATTIVITÀ DI GESTIONE**

L'attività del Fondo nel corso del primo semestre 2014 si è concentrata nella gestione amministrativa e tecnica degli immobili in portafoglio.

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

- alla gestione dei rapporti contrattuali con i conduttori degli immobili ed agli adempimenti di natura amministrativa e fiscale. In particolare si evidenzia che con riferimento all'immobile di Perugia via del Fosso 2bis, a seguito della disdetta formalizzata dal conduttore, ad aprile 2014 è avvenuto il rilascio dell'edificio. In data 28 febbraio 2014 è stato formalizzato recesso ai sensi dell'art. 80 comma 3 della Legge Fallimentare da parte del conduttore dell'immobile di Prato di Correggio con decorrenza 30 aprile 2014. Tale decorrenza è stata successivamente prorogata al 31 luglio p.v..
- alle attività di rinegoziazione dei contratti di locazione in scadenza e regolarizzazione delle situazioni pendenti. A seguito dell'applicazione degli aggiornamenti della normativa cosiddetta *spending review*, si sono interrotte le attività negoziali finalizzate alla formalizzazione del contratto di locazione per la posizione di indennità di occupazione con il Ministero dell'Interno, inerente una porzione dell'immobile sito in Roma, Via Farini 40.  
A seguito della disdetta formalizzata al Ministero degli Interni il 5 aprile 2011, con riferimento alla porzione contrattualizzata dell'immobile di via Farini, il giorno 11 agosto 2011 è stata notificata allo stesso conduttore l'intimazione di licenza per finita locazione. Il giudice delegato con sentenza del 5 aprile 2013 ha rigettato la domanda proposta dal Fondo confermando la vigenza del contratto del Ministero degli Interni. Tale sentenza è stata impugnata a novembre 2013 presso la Corte di Appello di Roma.
- al monitoraggio dei pagamenti dei canoni di locazione da parte dei conduttori al fine di evidenziare i crediti scaduti ed il relativo ageing, e di porre in essere le necessarie attività di recupero crediti stragiudiziali e giudiziali. Si rileva che l'ammontare dei crediti scaduti da più di 30 giorni al 30 giugno 2014 è pari a circa Euro 7 milioni. Al riguardo, per il recupero dei crediti vantati nei confronti del Ministero degli Interni, pari a circa Euro 4 milioni, e relativi agli immobili di Roma, via Farini, e Codogno (LO), via dei Canestrai, sono stati presentati ricorsi per decreto ingiuntivo al Tribunale Civile di Roma. Si segnala inoltre che per parte dei decreti ingiuntivi è stata concessa la provvisoria esecutività ed è stato disposto l'atto di pignoramento presso terzi che ha portato, nel corso del 2012, all'accantonamento delle somme da parte della Banca d'Italia. Con riferimento a tale posizione, il giudice competente con provvedimento del 26 luglio 2012, ha negato l'assegnazione delle somme accantonate. Nel corso del primo semestre 2013 è stata avviata un'ulteriore procedura esecutiva. Banca d'Italia ha reso dichiarazione positiva con propria comunicazione del 6 aprile 2014. L'udienza di assegnazione delle somme è stata fissata per la data del 4 marzo 2015.
- alle attività di controllo di natura tecnica sul patrimonio immobiliare, attraverso visite e sopralluoghi periodici. In tale ambito sono state condotte attività di verifica al fine di assicurare la conformità tecnico-amministrativa degli immobili ed è stata inoltre verificata la regolare erogazione dei servizi agli immobili da parte delle amministrazioni condominiali;
- all'attività di valorizzazione degli immobili;
- all'attività di verifica e regolarizzazione del patrimonio immobiliare.

Inoltre, nel corso del semestre sono stati effettuati investimenti in *time deposit* al fine di consentire un maggiore rendimento della liquidità temporaneamente non utilizzata del Fondo, nel rispetto dei limiti previsti dalla normativa vigente.

## Organi sociali

In data 30 aprile 2013, l'Assemblea degli Azionisti della Società ha nominato i componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale, in carica sino alla data di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2015 della SGR.

1) Il Consiglio di Amministrazione è composto da sette membri, due dei quali indipendenti:

- |   |                                  |                                      |
|---|----------------------------------|--------------------------------------|
| ▪ | Bernardo Mingrone                | Presidente                           |
| ▪ | Mario Delfini                    | Vice Presidente                      |
| ▪ | Marco Doglio                     | Amministratore Delegato <sup>1</sup> |
| ▪ | Marco Maria Bianconi             | Amministratore                       |
| ▪ | Renzo Filippo Riccardo Quagliana | Amministratore                       |
| ▪ | Luigi Gaspari                    | Amministratore Indipendente          |
| ▪ | Stefano Russo                    | Amministratore Indipendente          |

2) Il Collegio Sindacale è composto da 5 membri, due dei quali supplenti:

- |   |                        |                   |
|---|------------------------|-------------------|
| ▪ | Alberto Bianchi        | Presidente        |
| ▪ | Leonardo Castoldi      | Sindaco effettivo |
| ▪ | Vincenzo Sportelli     | Sindaco effettivo |
| ▪ | Maria Assunta Coluccia | Sindaco supplente |
| ▪ | Paolo Boccia           | Sindaco supplente |

3) L'Organismo di Vigilanza, nominato ai sensi del Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ex D.Lgs 231/2001, è composto da 3 membri:

- Luigi Gaspari
- Alberto Bianchi
- Nicola Mitidieri

Con delibera del Consiglio di Amministrazione del 29 maggio 2014, conformemente a quanto disposto dall'art. 14, comma 12, Legge 12 novembre 2011, n. 183, recante "Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (Legge di stabilità 2012)", le funzioni dell'organismo di vigilanza sono state attribuite ai membri effettivi del Collegio Sindacale, che risulta attualmente così composto:

- |   |                    |            |
|---|--------------------|------------|
| ▪ | Alberto Bianchi    | Presidente |
| ▪ | Leonardo Castoldi  | Membro     |
| ▪ | Vincenzo Sportelli | Membro     |

4) Il Comitato Investimenti, organo consultivo tecnico della Società, è composto da 5 membri

- Marco Doglio
- Massimiliano Capece Minutolo
- Alessandro Caltagirone
- Marco Baldi
- Vittorio Calvanico

5) Il Comitato Supervisione Rischi e Controllo, istituito in data 31 marzo 2014, è composto da 5 membri:

- |   |                    |   |
|---|--------------------|---|
| ▪ | Luigi Gaspari      | Amministratore Indipendente                                     |
| ▪ | Stefano Russo      | Amministratore Indipendente                                     |
| ▪ | Francesco Sirianni | Responsabile della Funzione <i>Compliance</i> e Antiriciclaggio |
| ▪ | Federico Leonardi  | Responsabile della Funzione <i>Internal Audit</i>               |
| ▪ | Matteo Serra       | Responsabile della Funzione <i>Risk Management</i>              |

---

<sup>1</sup> Nominato dal Consiglio di Amministrazione in data 8 maggio 2013.

### Società di revisione

In data 30 aprile 2013, a seguito della scadenza del mandato conferito a *PriceWaterhouseCoopers S.p.a.*, 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.

### Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio 8 maggio 2012 e successive modifiche

In data 8 maggio 2012 è stato emanato dalla Banca d'Italia il regolamento sulla gestione collettiva del risparmio in sostituzione del Provvedimento del 14 aprile 2005 (di seguito il "Regolamento 2012").

Il Regolamento 2012 ha consolidato e riordinato la normativa della Banca d'Italia in materia di gestione collettiva del risparmio e uniformato la normativa di settore.

A seguito del Decreto Legislativo n. 44 del 4 marzo (che mira all'attuazione in Italia della direttiva 2011/61/UE sui gestori dei fondi di investimento alternativi, c.d. "AIFMD"), sono state apportate una serie di modifiche al D. Lgs. 58/1998 (T.U.F.), mentre sono attualmente in consultazione le conseguenti disposizioni di attuazione che modificheranno la normativa secondaria, incluso il regolamento sulla gestione collettiva del risparmio.

### Disposizioni di carattere fiscale entrate in vigore nel primo semestre 2014 di specifico interesse per i fondi comuni immobiliari.

#### Modifiche al 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 dalle partecipazioni 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 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 SGR 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, SGR) 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 SGR 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.

Secondo l'Agenzia delle Entrate le disposizioni contenute nel d.lgs. n. 44 del 2014, comprese, quindi, le disposizioni sulla tassazione dei proventi dei fondi immobiliari conseguiti nell'ambito delle gestioni individuali nonché quelle sui proventi dei fondi immobiliari di diritto estero, entrano in vigore il 22 luglio 2014.

Nessuna modifica ha invece interessato il regime fiscale dei proventi corrisposti ad imprese commerciali residenti (es. società) nonché a soggetti non residenti nel territorio dello Stato.

#### Introduzione della TASI

La TASI è il nuovo tributo sui servizi indivisibili istituito a partire dal 1° gennaio 2014 dalla legge n. 147/2013 (art. 1, commi da 639 a 704) in sostituzione dell'IMU dovuta sull'abitazione principale e della maggiorazione TARES di 0,30 centesimi al mq..

Il tributo, finalizzato a finanziare i servizi indivisibili dei comuni (a titolo esemplificativo: verde pubblico, manutenzione strade, illuminazione pubblica, sicurezza, ecc.), si applica a tutti gli immobili assoggettati ad IMU,

fatta eccezione per i terreni agricoli. La base imponibile della TASI è quella prevista ai fini dell'applicazione dell'IMU.

È dovuta sia dai possessori degli immobili (proprietari ovvero titolari di diritto reale di usufrutto, uso, abitazione, ecc.) che da coloro che utilizzano a qualsiasi titolo gli immobili (occupanti, anche di fatto). E' il comune a stabilire la quota parte di tributo dovuto dal possessore (tra un minimo del 70% ed un massimo del 90%) e dall'utilizzatore (tra un minimo del 10% ed un massimo del 30%). In caso di pluralità di possessori e di utilizzatori, essi sono obbligati in solido al pagamento delle rispettive obbligazioni tributarie (distintamente per i possessore e gli utilizzatori).

Per le detenzioni temporanee fino a sei mesi la TASI è dovuta unicamente dal possessore. In caso di locazione finanziaria, è dovuta dal locatario a decorrere dalla data di stipula e per tutta la durata del contratto, coincidente con la riconsegna dell'immobile risultante dal verbale.

L'aliquota di base è l'1 per mille. Il Comune può ridurre l'aliquota sino all'azzeramento ovvero la può aumentare fino ad un massimo del 2,5 mille, rispettando comunque il limite per cui la somma dell'aliquota TASI e IMU non può superare l'aliquota massima prevista ai fini IMU (6 per mille per l'abitazione principale e 10,6 per mille per gli altri immobili). Per il 2014 è prevista la possibilità di incrementare ulteriormente l'aliquota di un ulteriore 0,8 per mille.

Il tributo si paga in due rate, la prima entro il 16 giugno, la seconda entro il 16 dicembre. Tuttavia nei Comuni che non hanno deliberato le aliquote entro il 31 maggio la prima rata è dovuta entro il 16 ottobre.

### **Imposta di registro, imposte ipotecarie e catastali**

Le imposte di registro, ipotecaria e catastale 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.

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 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).

Sono state, inoltre, sopresse tutte le esenzioni tributarie relative ai trasferimenti immobiliari previsti da leggi speciali (es. trasferimenti posti in essere dallo Stato e Enti pubblici).

E' invece confermato il regime fiscale applicabile alle operazioni di compravendita di immobili strumentali posti in essere da soggetti passivi IVA, comprese quindi le SGR 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.

### **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, per il 2014, con l'aliquota 2 per mille, con un limite massimo di Euro 14.000 soltanto per i soggetti diversi dalle persone fisiche. Non è più previsto il limite minimo di Euro 34,20.

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.

### **Contratti di locazione con le pubbliche amministrazioni**

La Legge n. 135 del 7 agosto 2012 ha convertito il D.L. n. 95 del 6 luglio 2012, che, *inter alia*, ha stabilito una razionalizzazione del patrimonio pubblico e, nello specifico, una riduzione dei costi per locazioni passive. In particolare la Legge prevede che:

- per gli anni 2012, 2013 e 2014, l'aggiornamento relativo alla variazione degli indici ISTAT, previsto dalla normativa vigente, non si applica al canone dovuto dalle amministrazioni inserite nel conto economico consolidato della pubblica amministrazione, come individuate dall'Istituto nazionale di statistica ai sensi dell'articolo 1, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, nonché dalle Autorità indipendenti ivi



inclusa la Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob) per l'utilizzo in locazione passiva di immobili per finalità istituzionali;

- relativamente ai contratti in corso, le regioni e gli enti locali avevano facoltà di recedere entro il 31 dicembre 2013, anche in deroga ai termini di preavviso stabiliti dal relativo contratto;
- con riferimento ai contratti di locazione passiva aventi ad oggetto immobili a uso istituzionale stipulati dalle Amministrazioni centrali, come individuate dall'Istituto nazionale di statistica ai sensi dell'articolo 1, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, nonché dalle Autorità indipendenti ivi inclusa la Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob) i canoni di locazione sono ridotti della misura del 15% di quanto attualmente corrisposto a decorrere dal 1° luglio 2014. L'originario termine di decorrenza del 1° gennaio 2015 è stato anticipato al 1° luglio 2014 a seguito del D.L. n. 66 del 24 aprile 2014 (convertito dalla Legge n. 89 del 23 giugno 2014). Tale previsione – sempre a seguito del D.L. n. 66 del 24 aprile 2014, convertito dalla Legge n. 89 del 23 giugno 2014 – si applica altresì alle altre amministrazioni di cui all'articolo 1, comma 2, del D. Lgs. n. 165 del 30 marzo 2001. A decorrere dalla data dell'entrata in vigore della Legge (i.e. 15 agosto 2012) detta riduzione si applica comunque ai contratti di locazione scaduti o rinnovati dopo tale data. La riduzione del canone di locazione si inserisce automaticamente nei contratti in corso ai sensi dell'articolo 1339 c.c., anche in deroga alle eventuali clausole difformi apposte dalle parti, salvo il diritto di recesso del locatore. Analoga riduzione si applica anche agli utilizzi in essere in assenza di titolo. Il rinnovo del rapporto di locazione è consentito solo in presenza e coesistenza delle seguenti condizioni:
  - disponibilità delle risorse finanziarie necessarie per il pagamento dei canoni, degli oneri e dei costi d'uso, per il periodo di durata del contratto di locazione;
  - permanenza per le Amministrazioni dello Stato delle esigenze allocative in relazione ai fabbisogni espressi agli esiti dei piani di razionalizzazione di cui all'articolo 2, comma 222, della legge 23 dicembre 2009, n. 191, ove già definiti, nonché di quelli di riorganizzazione ed accorpamento delle strutture previste dalle norme vigenti.

Inoltre, il D.L. n. 120 del 10 ottobre 2013 (convertito, in legge, con modificazioni dall'art. 1, comma 1, L. 13 dicembre 2013, n. 137 e ulteriormente modificato dal D.L. n. 66 del 24 aprile 2014, convertito dalla Legge n. 89 del 23 giugno 2014) ha introdotto per le amministrazioni dello Stato, le regioni e gli enti locali, nonché gli organi costituzionali nell'ambito della propria autonomia, la facoltà di recedere, entro il 31 luglio 2014, dai contratti di locazione di immobili in corso alla data di entrata in vigore della legge di conversione. Il recesso è perfezionato decorsi 180 giorni dal preavviso, anche in deroga ad eventuali clausole che lo limitino o lo escludano.

L'applicazione della normativa innanzi esposta ha comportato effetti negativi sui canoni di locazione di alcuni degli immobili di proprietà del Fondo e conseguentemente riduzioni del valore degli stessi.

### La riapertura delle finestre di sottoscrizione/rimborso

Di seguito una tabella di sintesi dell'esito dei periodi di apertura delle sottoscrizioni 2008/2013:

Finestra	Periodo di Offerta	Target minimo raccolta lorda (Euro) A	Valore di riferimento (Euro)	Ammontare raccolta (Euro) B	Scostamento (Euro) B - A	Ammontare rimborsi (Euro) (*)	Raccolta netta (Euro)
Collocamento Iniziale	Dal 01/10/2006 al 02/03/2007	100.000.000	500,000	100.000.000	-	-	<b>100.000.000</b>
1°	Dal 01/10/2008 al 31/12/2008	10.000.000	519,642	14.030	- 9.985.970	- 3.942.004	<b>3.927.974</b>
2°	Dal 01/10/2009 al 31/12/2009	10.000.000	524,390	10.515.068	515.068	- 4.072.937	<b>6.442.131</b>
3°	Dal 01/10/2010 al 31/12/2010	6.000.000	518,781	24.345.874	18.345.874	- 2.515.569	<b>21.830.305</b>
4°	Dal 01/10/2011 al 31/12/2011	20.000.000	518,576	20.623.248	623.248	- 4.924.917	<b>15.698.332</b>
5°	Dal 01/10/2012 al 31/12/2012	3.500.000	502,958	149.881	- 3.350.119	- 9.706.083	<b>9.556.202</b>
6°	Dal 01/10/2013 al 31/12/2013	-	514,305	13.372	13.372	- 10.620.403	<b>10.607.031</b>

(\*) Le quote relative alla 1° finestra sono state rimborsate il 19/04/2009 (n. 7.586 quote) ed il 19/04/2010 (n. 1.027 quote)

(\*) Le quote relative alla 6° finestra incluse nel piano di riparto sono pari a nr. 20.650 su nr. 53.613 richieste

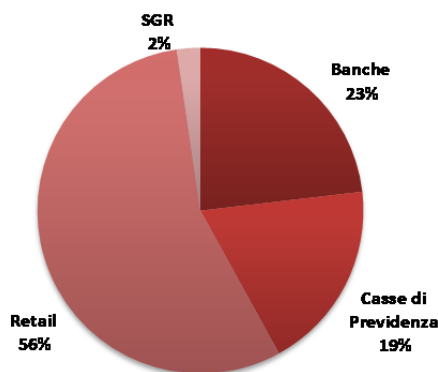
Relativamente alla 6° finestra, sono pervenute richieste di rimborso anticipato per n. 53.613 quote da parte di 1.725 richiedenti. Considerato lo scarso ammontare delle risorse rivenienti dalle nuove sottoscrizioni, non sufficiente, da solo, a rimborsare tutte le quote per le quali è stato richiesto il rimborso anticipato, si è reso necessario rimborsare le quote utilizzando la liquidità disponibile nel Fondo (entro il limite massimo del 10% del valore del Fondo, ai sensi dell'art. 20.10, comma 6, del regolamento di gestione del Fondo). Pur facendo ricorso

alla liquidità disponibile nei limiti sopra indicati, non è stato possibile soddisfare tutte le richieste di rimborso pervenute; pertanto, in data 28 febbraio 2014, la SGR ha deliberato di attuare la procedura di riparto prevista dall'art. 20.10, comma 6, del regolamento di gestione del Fondo, che ha interessato n. 20.650 quote del Fondo, pari a circa il 39% delle quote per le quali è stato chiesto il rimborso.

Per tutte le attività legate al collocamento e alle finestre di riapertura suddette, la SGR ha incaricato quale Responsabile del Collocamento MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A..

A seguito di dette operazioni le quote del Fondo, gestite in regime di dematerializzazione ai sensi del D.Lgs. 213/98 presso Monte Titoli S.p.A., sono n. 237.461.

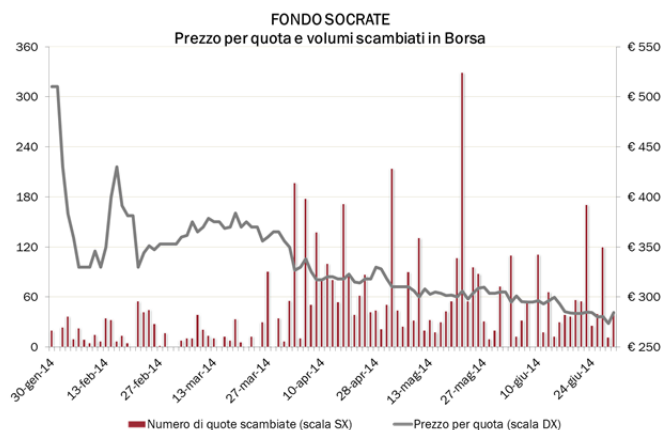
#### Ripartizione percentuale per tipologia di sottoscrittori



#### Quotazione in Borsa

In data 27 gennaio 2014 Borsa Italiana S.p.A. ha adottato il provvedimento n.7826 con cui ha ammesso le quote del Fondo Socrate alle negoziazioni sul Mercato Telematico degli *Investment Veichles* (MIV), segmento Fondo Chiuso, con decorrenza a partire dal successivo 30 gennaio.

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 30 giugno 2013, corrispondente ad Euro 512,838. Di seguito si riporta l'evoluzione della quotazione di Borsa del Fondo, che evidenzia come, a fronte di un NAV al 31 dicembre 2013 pari a Euro 514,305 per quota (come da ultimo rendiconto approvato), il prezzo, dopo essersi mantenuto poco sopra la soglia degli Euro 300 a quota fino a inizio giugno, si è ridotto gradualmente toccando il suo minimo storico a fine giugno (Euro 273, equivalente ad uno sconto del 47% circa sul NAV).



I volumi giornalieri scambiati sono aumentati sensibilmente a partire da inizio aprile (quando cioè si sono chiuse le operazioni di rimborso relative all'ultima finestra di apertura del fondo). La media dei volumi scambiati giornalmente è comunque stata molto limitata e pari a circa 47 quote tra il primo giorno di quotazione ed il 30 giugno (per un controvalore medio giornaliero pari a 15.000 euro circa). Tale dato è segnaletico dell'illiquidità del mercato in cui si formano i prezzi e della loro scarsa rappresentatività rispetto alla natura del sottostante tenuto anche conto che le quote emesse al 31 dicembre 2013 erano pari a 258.078 quote.

## II. 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 510,484 con un incremento del valore della quota pari ad Euro 10,484 corrispondente ad una variazione percentuale del 2,10%.

L'andamento del valore della quota dall'avvio dell'operatività fino alla data della presente Relazione è riepilogato nella tabella sottostante:

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

### Principali eventi che hanno influito sul valore della quota

Si fa presente che il valore unitario delle quote al 31 dicembre 2013 era pari ad Euro 514,305; la variazione negativa del valore della quota prodottosi rispetto all'esercizio precedente è stato quindi pari ad Euro 3,821, pari ad una variazione percentuale dello 0,74%.

La variazione negativa del valore della quota rispetto a quello rilevato lo scorso esercizio è da ricondurre prevalentemente alle minusvalenze latenti derivanti dai valori degli immobili stimati dall'Esperto indipendente, imputabile alla nuova disposizione normativa (Legge n.89/2014 - cd. *spending review*) che ha anticipato al 1° luglio 2014 (rispetto alla precedente previsione del 1 gennaio 2015) il termine a decorrere dal quale opera la riduzione automatica dei canoni di locazione aventi ad oggetto immobili ad uso delle Amministrazioni Centrali e, con la nuova legge, di tutte le altre Pubbliche Amministrazioni.

### III. Il mercato immobiliare

#### Scenario macroeconomico

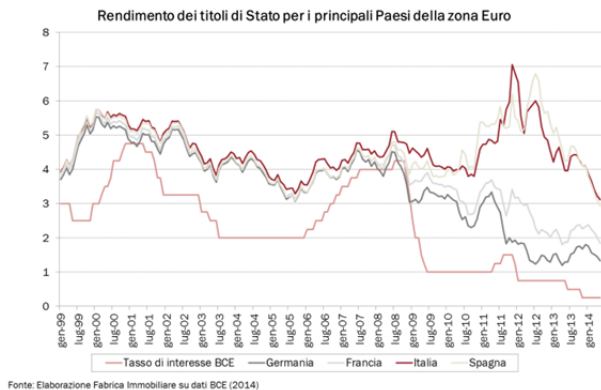
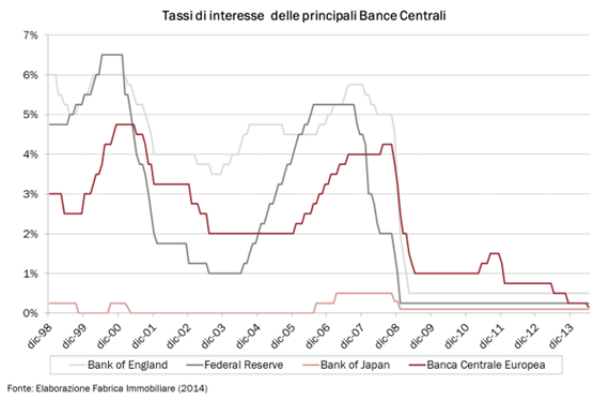
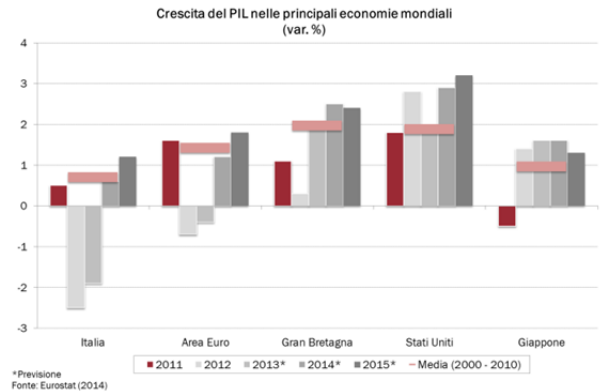
Nel primo trimestre del 2014 la ripresa dell'attività economica e degli scambi commerciali, che era proseguita nel quarto trimestre del 2013, si è leggermente indebolita; secondo le più recenti proiezioni dell'FMI la ripresa globale riprenderebbe tuttavia vigore più avanti nell'anno, al netto di eventuali shock dovuti alle tensioni geopolitiche in Ucraina e Medio Oriente.

Negli Stati Uniti il rallentamento di fine 2013 / inizio 2014 è stato in parte dovuto all'avvio del c.d. *tapering* (rallentamento dell'immissione di liquidità da parte della Fed tramite l'acquisto di Titoli di Stato) che da gennaio ha comportato una riduzione degli acquisti mensili complessivi da parte della Fed da 85 a 45 miliardi di dollari. Ciò nonostante gli Stati Uniti mantengono delle previsioni di crescita economica superiori a quelle dei principali Paesi avanzati, sia per il 2014 sia per il 2015.

Il continente Europeo invece appare ancora in ritardo: l'area Euro nel suo complesso è stata ancora in recessione nel 2013 (-0,4%) ed anche la ripresa prevista nel 2014 e 2015 è contenuta (+1,2% e +1,8%) [Fonte: Commissione Europea]. Non a caso la BCE ha continuato a ridurre il tasso di interesse di riferimento: dopo il taglio di 25 bps a fine 2013 anche a giugno 2014 è stato adottato un nuovo taglio di ulteriori 10 bps, raggiungendo così un nuovo minimo storico (0,15%). Gli effetti della politica espansiva adottata dalla BCE si sono, infatti, propagati in maniera differente nei diversi Paesi della zona Euro a seconda delle caratteristiche della specifica congiuntura economica e situazione politica.

Nei Paesi dell'Europa Meridionale, solo dopo l'approvazione del c.d. "scudo anti *spread*" nell'estate del 2012 i tassi dei titoli di Stato hanno iniziato a ridursi gradualmente, scendendo nel corso del 2014 sotto il 3% e riducendo significativamente lo *spread* rispetto al *bund* tedesco (sotto i 200 bps). Ciò nonostante tale miglioramento non si è ancora tradotto in una stabile ripresa dell'economia reale: l'Europa Meridionale nel 2013 è stata ancora in recessione (Italia -1,8% e Spagna -1,2%) e mostra delle modeste previsioni di crescita, mentre i Paesi più solidi dopo una crescita contenuta nel 2013 (Francia +0,3% e Germania +0,4%) mostrano delle previsioni per il 2014 - 2015 più positive [Fonte: Commissione Europea]. Inoltre la politica espansiva della BCE non è ancora stata in grado di riportare l'inflazione su livelli di norma. L'inflazione al consumo ha continuato a scendere nel 2014 in Italia in misura significativa e superiore alle attese prevalenti tra gli analisti di mercato, collocandosi in marzo allo 0,3% sui dodici mesi.

Per quanto riguarda il mercato creditizio, infine, i sondaggi più recenti presso le imprese segnalano una lieve attenuazione della restrizione nelle condizioni di accesso al credito, anche se non si è ancora invertita la tendenza della crescita dei prestiti alle imprese, scesi ulteriormente in febbraio [Fonte: Banca d'Italia].



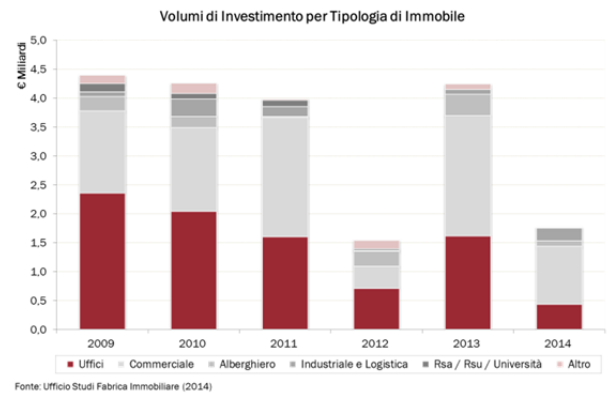
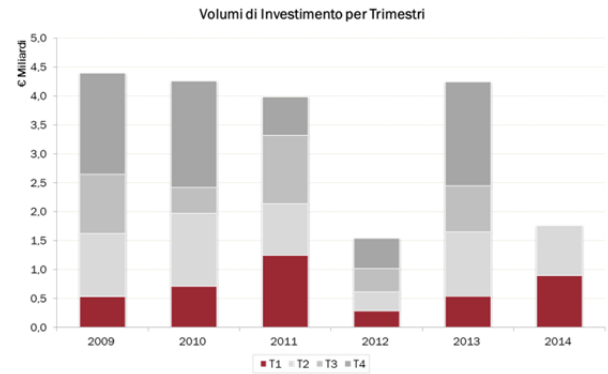
## Investimenti immobiliari in Italia

In questa sezione è analizzato il settore degli immobili commerciali (con destinazioni d'uso diverse dal residenziale), il quale è di prevalente interesse di investitori istituzionali (quali i fondi, le compagnie assicurative, gli enti previdenziali...) che investono solitamente in immobili cielo terra dalle grandi dimensioni (mediamente €30 milioni e comunque non meno di €1 milione). In termini di volumi investiti, il settore ha mostrato una netta ripresa nel 2013 se paragonato al 2012, che era però stato l'anno con il più basso volume investito dell'ultimo decennio. Nella prima metà del 2014 le stime provvisorie indicano che il volume investito è di poco superiore a quanto registrato nei primi sei mesi del 2013, confermando quindi il *trend* di ripresa iniziato l'anno scorso.

Anche durante i primi mesi del 2014, così come già successo nel 2013, il mercato è stato guidato soprattutto da diverse transazioni di grandi dimensioni (superiori ai €100 mln) aventi ad oggetto una o più strutture commerciali. Significativamente queste operazioni hanno visto degli operatori stranieri sia dal lato del venditore sia dal lato dell'acquirente: un consorzio di investitori stranieri guidato da Carrefour ha acquistato un portafoglio di gallerie commerciali situati in diversi Paesi Europei da Klepierre per un investimento in Italia stimato superiore ai € 200 mln, Blackstone ha acquisito alcuni centri commerciali da due fondi tedeschi gestiti da Aberdeen e Axa per oltre € 300 mln circa e Allianz ha comprato il centro commerciale Fiumara di Genova da CBRE Global Investors.

Le citate operazioni, insieme ad operazioni di taglio inferiore, hanno contribuito a portare gli investimenti nel settore commerciale ben oltre la soglia del 50% degli investimenti totali registrati nel primo semestre 2014. In generale è inoltre confermato l'interesse degli operatori stranieri verso il mercato Italiano (con particolare riferimento ai centri commerciali), seppur il focus sia prevalentemente su investimenti con un profilo di rischio rendimento piuttosto aggressivo. Nel 2013 infatti i fondi immobiliari Europei hanno raccolto capitali per € 18 mld [Fonte: Inrev] e una parte di questi capitali sarà destinata al mercato Italiano, ma solo se gli investimenti presenteranno un premio sul rendimento rispetto a mercati in questo momento più solidi (Germania, UK...).

Per quanto riguarda gli investimenti in uffici il settore presenta una marcata divisione in due sottomercati. Per gli immobili *prime* (situati nei centri di Milano e Roma, pienamente locati e in buone condizioni manutentive) sono infatti sempre presenti come potenziali acquirenti gli investitori istituzionali italiani (in particolare i fondi immobiliari dedicati ad enti di previdenza e compagnie assicurative). Tuttavia questa tipologia d'immobili presenta un numero molto limitato di opportunità d'investimento e conseguentemente i *deals* chiusi sono stati relativamente poco numerosi. Al contrario gli immobili secondari ad uso uffici sono invece oggetto di interesse quasi esclusivamente da parte di soggetti esteri che approcciano questo segmento con un atteggiamento più speculativo.



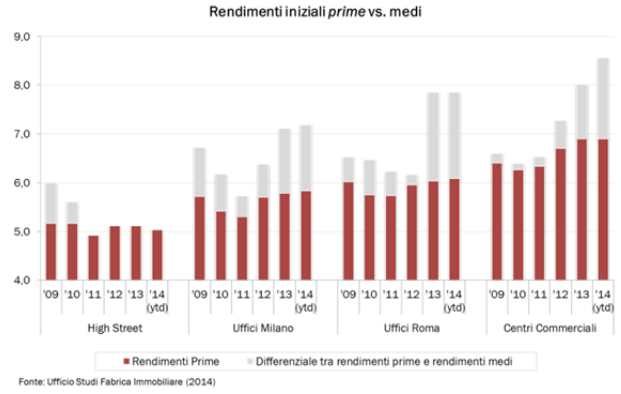
A livello medio dunque i rendimenti iniziali degli investimenti sono continuati ad essere significativamente superiori ai rendimenti iniziali per gli immobili *prime* per gli uffici (così come per i centri commerciali). Il differenziale tra i rendimenti medi ed i rendimenti *prime* è addirittura aumentato nel corso del primo semestre 2014.

Da un lato infatti i rendimenti iniziali *prime*, almeno nei primi sei mesi del 2014, si sono mantenuti sostanzialmente stabili sia nel settore uffici sia per gli immobili commerciali. Oggi sono infatti poco superiori al 5% per l'*high street*, poco al di sotto del 6% per gli uffici a Milano, pari al 6% per gli uffici a Roma e vicino al 7% per i centri commerciali. Al contrario i rendimenti medi, a causa delle numerose transazioni concluse da operatori esteri speculativi, sono aumentati soprattutto nei mercati di maggiore interesse per gli stranieri (uffici a Milano e i centri commerciali).

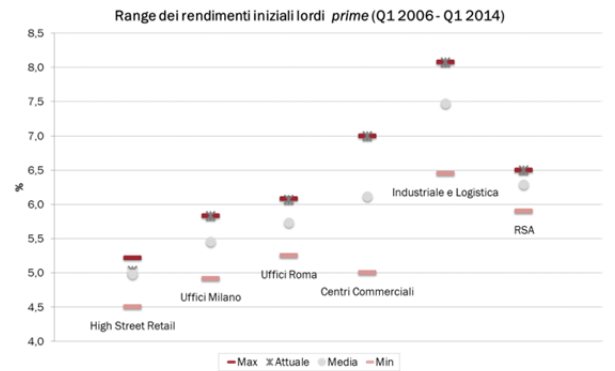
È tuttavia da segnalare come stia aumentando la presenza di investitori internazionali anche sulle operazioni di investimento *prime* / *trophy* nel comparto degli uffici. Ad esempio la dismissione di un immobile locato a Credit Suisse nel pieno centro di Milano ha incontrato l'interesse di numerosi investitori, tra i quali anche alcuni esteri. Questo, unito al fatto che i rendimenti *prime* sono comunque ancora ai loro livelli massimi nell'ultimo decennio, potrebbe generare una spinta al ribasso dei rendimenti *prime*. In questo caso sarà da valutare se gli operatori esteri continueranno a ritenere il profilo di rischio / rendimento nel mercato Italiano ancora adeguato (in particolare in ottica comparativa con gli altri mercati a livello globale) con i loro *target* di investimento.

Infine vale la pena di sottolineare anche come alcuni operatori stranieri stiano tornando ad investire negli immobili ad uso logistico in Italia. Questo è peraltro il settore che più ha subito gli effetti della crisi con una sensibile riduzione dei valori di mercato. Infatti, se per gli immobili ad uso commerciale e terziario la riduzione dei valori degli ultimi anni ha sostanzialmente azzerato l'apprezzamento registrato nella precedente fase di crescita del ciclo immobiliare riportando i valori su livelli simili a quelli del 2002, per gli immobili industriali e logistici il periodo di crisi ha compresso i valori ben al di sotto del livello di dieci anni fa.

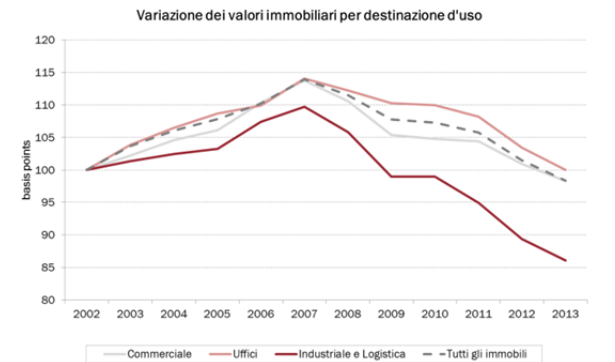
Un'operazione particolarmente significativa a riguardo è stata l'acquisizione da parte di Blackstone di un importante portafoglio di immobili ad uso logistica per € 200 mln circa. Un investimento di tali dimensioni nel settore della logistica mancava, infatti, da diversi anni nel mercato immobiliare italiano.



Fonte: Ufficio Studi Fabbrica Immobiliare (2014)



Fonte: Elaborazione Fabbrica Immobiliare su fonti varie (2014)



Fonte: Elaborazione Fabbrica Immobiliare su dati IPD (2014)

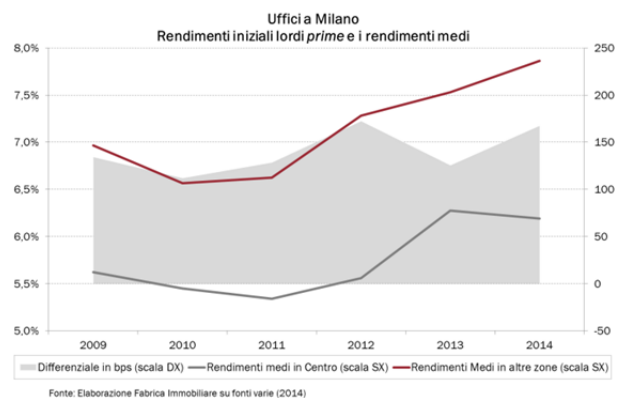
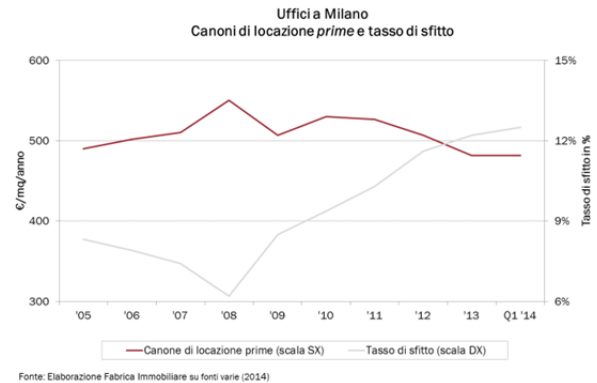
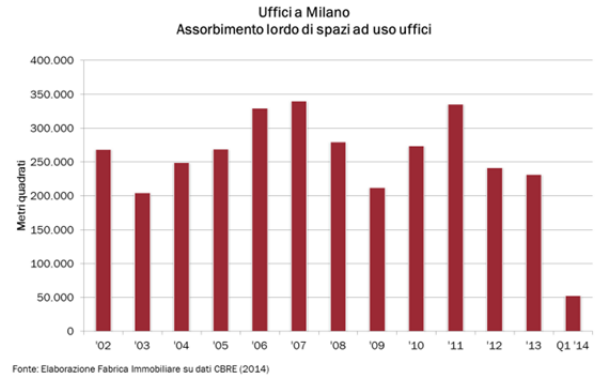
## Uffici a Milano

Le dinamiche macroeconomiche (in particolare l'aumento della disoccupazione) si sono tradotte nel mercato milanese degli uffici in un livello di assorbimento netto di spazi (definito come la variazione dello spazio occupato nell'intero mercato esaminato) negativo sia nel 2009 sia nel triennio 2011-2012-2013. Nei primi tre mesi del 2014 tale indicatore è stato sostanzialmente nullo grazie ad una timida ripresa dell'attività di locazione degli spazi ad uso uffici. Il *take-up* (cioè l'ammontare totale lordo di spazi locati) è stato in linea con la media degli anni passati. La domanda di spazi a Milano è, infatti, strutturalmente solida grazie alla presenza di molte aziende multinazionali che operano in diversi settori e che in questo periodo sono più propense a spostarsi al fine di ridurre i costi. Le principali cause degli spostamenti sono ormai da diversi anni la razionalizzazione (e quindi riduzione) degli spazi, la decentralizzazione degli uffici (che riduce l'impatto al mq dei canoni) e la riduzione dei costi di gestione ricercando immobili più efficienti da un punto di vista energetico.

Sul lato dell'offerta, il mercato milanese sembra presentare dei segni di cambiamento. Il livello di sviluppi immobiliari a Milano è stato sostenuto negli ultimi anni e conseguentemente il tasso di sfritto è cresciuto velocemente (ma in maniera concentrata in immobili di vecchia costruzione che non incontrano l'interesse degli utilizzatori). Tuttavia negli ultimi mesi l'immissione sul mercato di immobili nuovi o ristrutturati sembra essere sempre più compensata dall'uscita dal mercato di altri immobili. Sono infatti sempre più numerosi i casi di immobili a destinazione terziaria, sfitti da lungo tempo, che sono finalmente oggetto di ristrutturazione e conversione ad altro uso. Il tasso di sfritto ha così rallentato la sua crescita nel 2013 e nei primi mesi del 2014.

Questo non è tuttavia bastato per fermare la caduta dei canoni *prime* (cioè i canoni dei migliori immobili sul mercato) che, dopo essere cresciuti fino al 2008, si sono ridotti gradualmente (-5% nel 2013).

In questo contesto la zona periferica della città è quella che più sta soffrendo la minaccia di sovra offerta di spazi e per questo gli investitori richiedono un forte premio al rischio per investimenti in quest'area. Il rendimento medio dei *deal* nelle zone fuori dal centro nel primo semestre del 2014 è nuovamente cresciuto, raggiungendo quasi l'8%. Nel centro della città, invece, la crescita dei rendimenti medi si è fermata nel 2014 grazie soprattutto all'aumento di interesse (anche da parte di operatori stranieri) di investimenti a rischio contenuto.



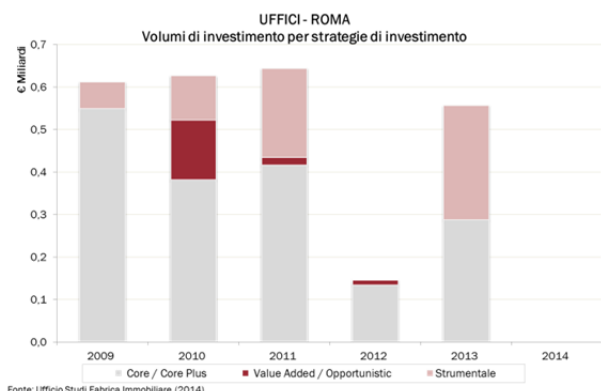
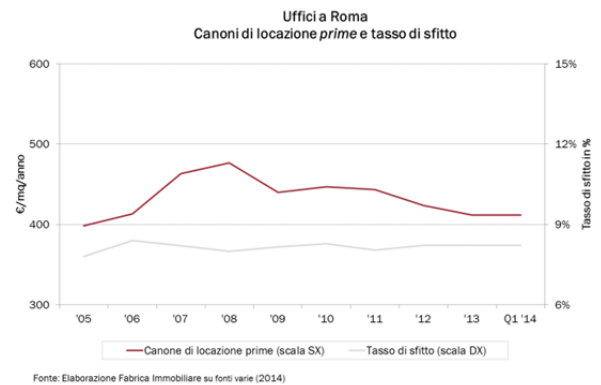
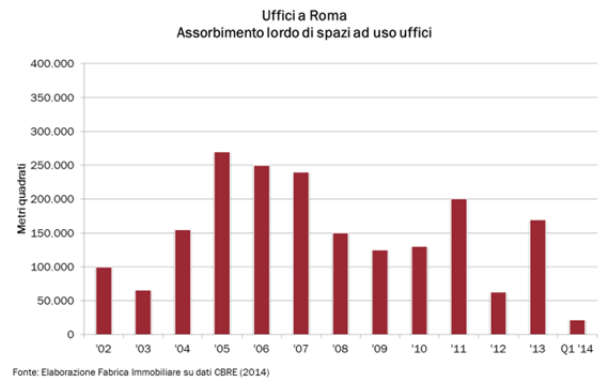
## Uffici a Roma

I trend economici (in particolare l'aumento della disoccupazione) influenzano negativamente anche il mercato degli immobili ad uso terziario a Roma. Tuttavia, il mercato romano presenta delle caratteristiche distintive rispetto ad esempio a quello di Milano, sia sul lato della domanda sia sul lato dell'offerta.

La domanda di spazi ad uso uffici a Roma è infatti molto concentrata sul settore della Pubblica Amministrazione. Ciò è tradizionalmente stato un fattore di stabilità che però oggi, alla luce dello stato attuale dell'economia pubblica italiana e dell'attuazione della *spending review*, potrebbe trasformarsi in un fattore penalizzante nei prossimi anni. Il Comune di Roma ad esempio sembra intenzionato a rilanciare il progetto Campidoglio 2 che dovrebbe concentrare tutti gli uffici comunali nella zona Ostiense, lasciando quindi molto spazio sfitto in altre zone della città una volta finiti i lavori per la nuova sede. Allo stesso modo la Provincia di Roma, che in questo ambito ha agito in anticipo, è già in procinto di dismettere alcune delle sue sedi secondarie essendo la sua nuova sede in zona Eur Torrino già pronta all'uso.

Tale dinamica tuttavia, coinvolgendo l'amministrazione pubblica in processi molto impegnativi dal punto di vista organizzativo, avrà comunque un effetto spalmato nel tempo di cui si vedono per il momento poche concrete conseguenze sul mercato. Inoltre il mercato degli uffici di Roma è stato recentemente caratterizzato da sviluppi immobiliari completati quasi unicamente con un accordo con chi andrà ad occupare l'immobile. Conseguentemente, il livello di sfitto è ancora relativamente stabile a Roma ed i canoni di locazione hanno risentito di tale situazione ed hanno registrato variazioni limitate.

Gli effetti della *spending review* hanno avuto invece delle concrete conseguenze sulle preferenze degli investitori. Escludendo gli acquisti di immobili strumentali, negli ultimi anni gli investimenti in uffici nella Capitale sono costantemente diminuiti e nel 2014 ancora non sono state registrate transazioni. Gli investitori istituzionali italiani che tradizionalmente ritenevano gli investimenti in immobili locati alla P.A. a Roma sostanzialmente equivalenti a delle operazioni *risk free*, oggi hanno in molti casi rivisto le loro preferenze. La possibilità che gli immobili siano liberati ovvero che i canoni in essere siano unilateralmente ridotti ha fatto passare in secondo piano questa *asset class* nei *target* di investimento di enti previdenziali e compagnie assicurative Italiane. Al contrario invece è assai plausibile che soggetti stranieri con un profilo di investimento più tollerante verso questa tipologia di rischi potranno essere coinvolti in dismissioni di pacchetti di immobili locati alla P.A. Naturalmente il prezzo di acquisto dovrà necessariamente aggiustarsi alle aspettative di tali investitori stranieri.





## Uffici in altre città

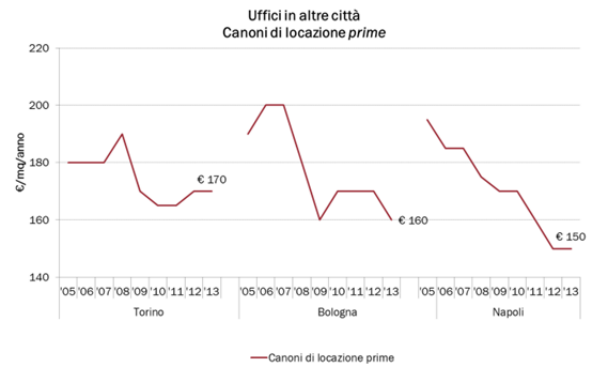
Il mercato degli uffici nelle altre città presenta, dal lato dell'offerta di spazi, un pericolo di sovra offerta abbastanza limitato (le nuove costruzioni sono raramente speculative). Tuttavia, la domanda è dipendente dal settore pubblico e para-pubblico con il contributo della domanda privata che si esaurisce a poche grandi aziende locali che mantengono gli uffici sul territorio dove sono nate e il relativo indotto.

L'unica eccezione sembra essere Torino che ospita gli uffici di molte delle grandi aziende Italiane (in alcuni casi si tratta anche dei quartieri generali di tali aziende) ed anche di alcune aziende internazionali, in particolare per quanto riguarda il settore dell'*automotive*. Non è un caso, infatti, che tra le principali città Italiane, il mercato degli uffici di Torino abbia mostrato un calo relativamente contenuto dei canoni di locazione *prime* rispetto agli anni di picco del mercato (poco oltre il 10%). Nelle altre principali città la riduzione dei canoni *prime* è stata più consistente: a Bologna ad esempio la riduzione rispetto agli anni di picco del mercato è stata del 20% circa e a Napoli anche superiore [Fonte: C&W].

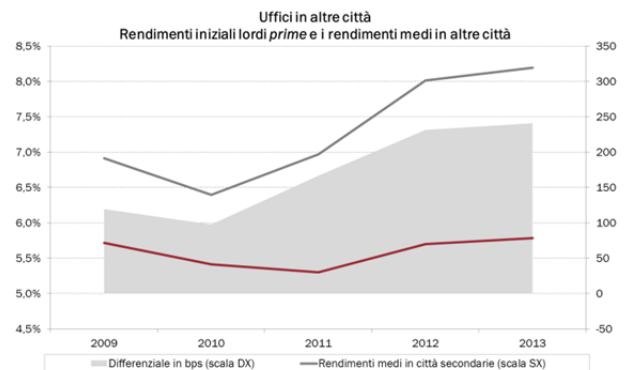
In termini di rendimento richiesto dagli investitori tale contesto si è dunque tradotto in una forte pressione al rialzo. Dal 2010 ad oggi infatti i rendimenti iniziali medi per le transazioni in uffici in città diverse da Roma e Milano sono infatti cresciuti costantemente raggiungendo una media lievemente superiore al 8% nel 2013. Allo stesso modo, quindi, il differenziale tra i rendimenti iniziali medi per investimenti in uffici fuori da Milano e Roma rispetto ai rendimenti *prime* del settore uffici sono in costante aumento da qualche anno. Ciò riflette l'esigenza, sul lato degli investitori, di avere un forte premio per investimenti di questo tipo oggi, dovuto anche alla loro sempre più scarsa liquidità.

Infatti, nel 2013 poco più di € 60 mln e circa €40 mln nel primo semestre 2014 sono stati investiti da soggetti istituzionali in immobili ad uso terziario al di fuori di Roma e Milano, rispetto ad una media negli anni precedenti di circa € 300 mln. Questo risultato è comunque fortemente legato all'adozione della *spending review* da parte della P.A. che, facilitando la recessione dei contratti di locazione da parte degli enti pubblici e riducendo unilateralmente il canone da essi pagato, ha ridotto fortemente l'*appeal* degli immobili occupati da enti pubblici che invece fino a qualche anno fa costituivano la maggior parte degli investimenti in uffici in città secondarie da parte di investitori istituzionali.

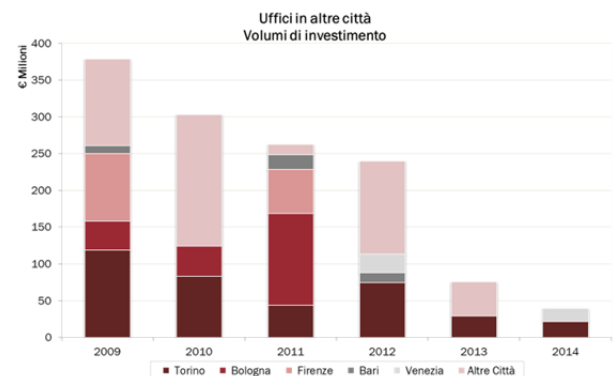
Osservando l'intero mercato e non solo quello concernente gli investitori istituzionali, i dati forniti da Agenzia del Territorio mostrano una riduzione del numero di compravendite nell'ordine del 60% rispetto al picco del mercato del 2006. Tuttavia la contrazione si è di molto attenuata e nel secondo semestre del 2013 in alcune città (come ad esempio Torino e Bari) le compravendite di uffici hanno mostrato segnali di ripresa.



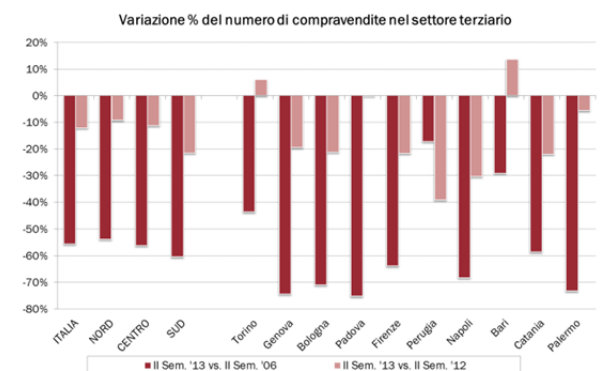
Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati C&W (2014)



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su fonti varie (2014)



Fonte: Ufficio Studi Fabrica Immobiliare (2014)



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati Agenzia del territorio (2014)

## Retail

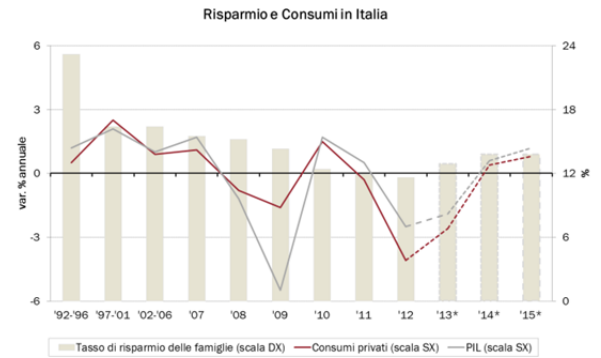
Nel corso del recente passato le famiglie Italiane hanno cercato di reagire alla recessione economica del 2008/2009, cercando di preservare i loro livelli di consumo a discapito del risparmio. Tale dinamica sembra però essersi modificata: nel 2012/2013 si stima che i consumi delle famiglie si riducano di oltre il 6% ed il tasso di risparmio invece torni ad aumentare lievemente stabilizzandosi oltre il 12%. Una timida ripresa è infine attesa non prima del 2014 e 2015, quando si prevede che i consumi cresceranno dello 0,4% e dello 0,8% [Fonte: Commissione Europea].

Tuttavia ancora nel primo trimestre del 2014 le vendite al dettaglio sono sensibilmente diminuite: -1,7% per quanto riguarda la grande distribuzione organizzata e -2,1% nelle piccole superfici di vendita. Inoltre, al contrario di quanto registrato negli scorsi anni, la riduzione delle vendite è stata concentrata prevalentemente nei generi alimentari piuttosto che nelle altre tipologie di beni [Fonte: Istat].

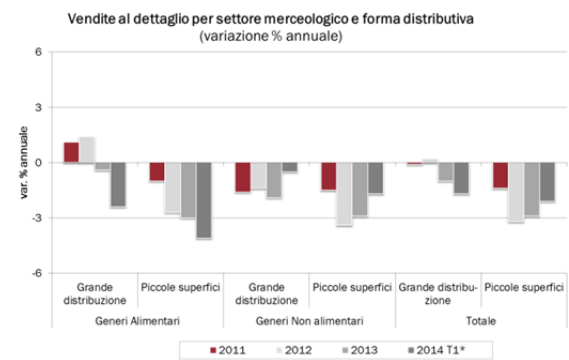
I consumi sono dunque ancora in calo e questo ha naturalmente avuto dei riflessi importanti sulla tenuta dei conduttori di negozi, se si escludono i negozi di lusso situati nelle vie dello *shopping* delle principali città Italiane (c.d. *high street retail*) per i quali i cicli economici hanno un effetto limitato. Tuttavia, al di là delle previsioni economiche, è significativo il fatto che dopo due anni in costante peggioramento il clima di fiducia dei consumatori continui a migliorare ormai da più di un anno a questa parte.

Oltre alla domanda di consumi, che determina la domanda di utilizzo di spazi commerciali, è rilevante anche analizzare l'offerta al fine di esaminare correttamente questo settore. Il settore dei centri commerciali e della GDO ha visto un forte sviluppo nell'ultimo decennio, con oltre 6 milioni di mq completati ed immessi sul mercato dal 2000 ad oggi.

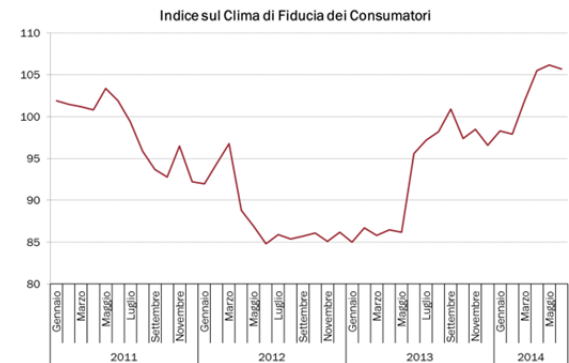
Tali caratteristiche della domanda e dell'offerta per il settore dei centri commerciali hanno causato per questa tipologia di asset un sensibile aumento dei rendimenti iniziali medi che sono passati dal 6,5% circa del 2011 ad oltre l'8,5% a metà 2014. Questa dinamica è inoltre particolarmente accentuata per asset di elevate dimensioni che necessitano un ulteriore premio al rischio a causa della loro minore liquidabilità.



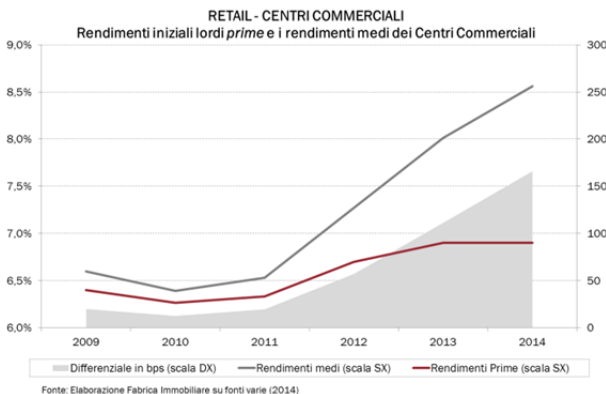
\*Previsione  
Fonte: Elaborazione Fabbrica Immobiliare su dati Commissione Europea (2014)



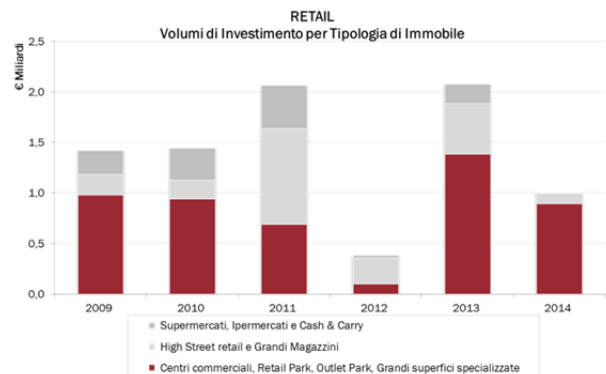
Fonte: Elaborazione Fabbrica Immobiliare su dati Istat (2014)  
\*variazione % trimestrale



Fonte: Istat - Indagine sulla fiducia dei consumatori (2014)



Fonte: Elaborazione Fabbrica Immobiliare su fonti varie (2014)



Fonte: Ufficio Studi Fabbrica Immobiliare (2014)

## Industriale e logistica

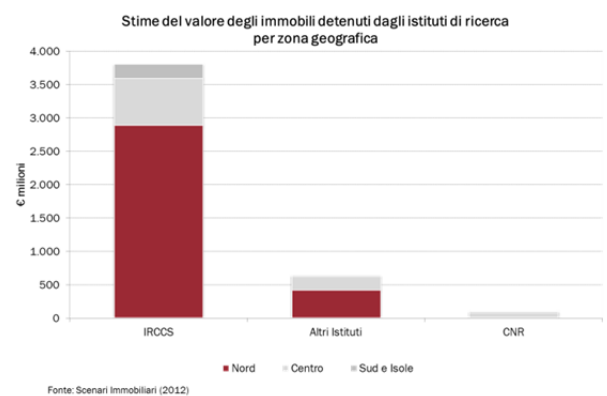
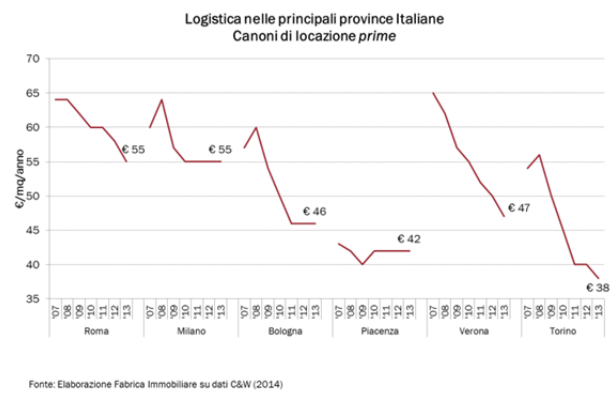
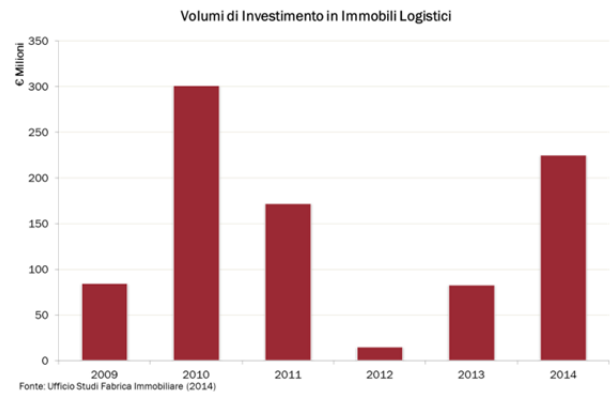
Il mercato delle locazioni nel settore della logistica è stato piuttosto vivace in questi ultimi anni nonostante la generale situazione negativa dell'economia Italiana ed in particolare del settore produttivo. Tale attività è dettata dalle necessità di rinnovamento e riorganizzazione degli spazi da parte di nuovi operatori sul mercato. Tra questi vi sono gli operatori 3PL (fornitori di servizi logistici integrati), la cui domanda rimarrà probabilmente piuttosto vivace: la recessione potrebbe infatti spingere le aziende a rivolgersi a degli specialisti della logistica esterni in un'ottica di massimizzazione dell'efficienza, rimandando investimenti diretti anche a costo di sopportare dei costi correnti relativamente superiori nel breve periodo [Fonte: JLL]. Tra le altre tipologie di operatori che hanno locato diversi spazi logistici vi sono anche aziende che operano nell'e-commerce e le grandi catene della distribuzione organizzata che stanno riorganizzando la propria filiera logistica.

I conduttori hanno comunque approfittato del momento negativo dell'economia per rivedere al ribasso negli ultimi anni i canoni di locazione, che nel 2013 si sono stabilizzati nelle principali città Italiane (solo a Roma i canoni hanno continuato a scendere nel 2013 del 5% circa). Rispetto al periodo pre crisi (2007), i canoni sono sensibilmente scesi in tutti i principali mercati (da un minimo del 2% a Piacenza ad un massimo del 25% a Torino) [Fonte: C&W]. Infine è da registrare un sensibile ritorno dell'interesse da parte degli investitori, soprattutto soggetti stranieri in ottica speculativa: nel primo semestre del 2014 sono stati investiti oltre €200 mln, cioè più del doppio di quanto investito nel biennio 2012 - 2013.

## Alberghi

Il settore alberghiero ha vissuto un periodo negativo nel 2012 a causa della recessione economica, che anche in questo settore ha provocato effetti negativi. Il numero complessivo di arrivi in strutture alberghiere si è sensibilmente ridotto nel 2012 (-5,5%, maggiore riduzione dagli anni '90 ad oggi). Tuttavia, tale *trend* negativo sembra che si sia affievolito nel 2013. È grazie all'afflusso di turisti stranieri, in particolare provenienti dai Paesi emergenti, che il settore sta poggiando le basi di una timida ripresa. Il turismo domestico, infatti, è ancora in contrazione a causa della difficile situazione economica.

In questo contesto sono soprattutto gli hotel di fascia alta nelle principali località turistiche Italiane (Roma, Milano, Firenze, Venezia e Sardegna) a beneficiare dei nuovi flussi turistici dai Paesi emergenti. Non è un caso dunque che nel 2013 l'aumento degli investimenti nel settore degli hotel di lusso sia stato trainato da investimenti da parte di soggetti stranieri, sia per la componente immobiliare degli alberghi sia nella gestione delle strutture stesse (come ad esempio nel caso dell'investimento del Qatar in Costa Smeralda). Tale dinamica sembra essere confermata anche nei primi mesi del 2014: vi sono infatti alcuni hotel di lusso a Roma le cui trattative di vendita sono vicine ad una conclusione, mentre il Club Med di Pragelato è già passato ad un investitore straniero per €50 mln.

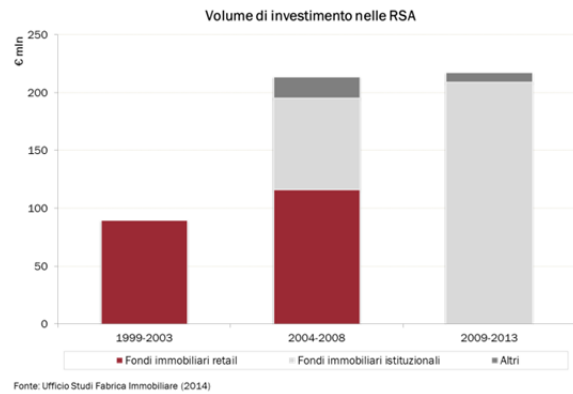


## RSA (Residenze Sanitarie Assistenziali)

Il mercato delle RSA in Italia vive attualmente una fase di trasformazione e consolidamento al contempo. La trasformazione riguarda la necessità di sostituire progressivamente il vecchio concetto della “casa di riposo” (e tali vecchie strutture) con delle residenze connotate da più elevati standard qualitativi ed in grado di offrire sempre più spesso una pluralità di servizi qualificati aggiuntivi ed integrativi rispetto alla mera ospitalità. Il consolidamento, invece, è relativo all’affermarsi sul territorio italiano di RSA di nuova concezione, o in quanto realizzazioni recenti, ovvero perché gestite secondo una nuova ottica da parte di gestori specialistici.

La domanda per i servizi offerti dalle RSA di moderna concezione, nei prossimi anni, è prevista inoltre in crescita. Istat, infatti, stima che entro il 2030 la popolazione over 65 aumenti di quasi il 35% (passando dagli attuali 12 milioni circa a 16,6 milioni) e tra il 2030 ed il 2065, quando gli over 65 raggiungeranno i 20 milioni, vi sia un ulteriore aumento del 20%. A fronte di tali *driver* di crescita della domanda, l’offerta evidenzia invece una limitata possibilità d’espansione dovuta principalmente alla presenza di forti barriere all’ingresso.

La scarsa correlazione con l’andamento del ciclo economico per questa tipologia di servizi e la graduale crescita della domanda di posti letto nelle RSA hanno permesso ai rendimenti iniziali degli investimenti immobiliari in RSA di essere poco volatili e di attirare di conseguenza l’interesse degli investitori. In un quadro di forte riduzione dei volumi investiti nel settore immobiliare, il comparto delle RSA (pur rimanendo un settore di nicchia) ha mostrato una significativa crescita degli investimenti, da parte soprattutto di soggetti istituzionali.



#### IV. Le linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

Nel corso del primo semestre 2014 sono stati aggiornati gli obiettivi di asset allocation e le relative linee strategiche di gestione tenendo conto dei seguenti aspetti:

- l'andamento – non positivo - delle ultime finestre di sottoscrizione/rimborso;
- l'andamento del mercato immobiliare, che presenta prospettive di incertezza e nel cui contesto si sono riscontrate difficoltà ad individuare opportunità di investimento immobiliare in linea con i parametri di rischio/rendimento del Fondo;
- l'approssimarsi della scadenza del Fondo.

Alla luce di quanto sopra, la SGR si ripropone di:

- proseguire con l'attività tecnica di eventuale regolarizzazione e manutenzione, e parallelamente, anche rispetto ai risultati di tale attività, affinare il programma di dismissione degli immobili in portafoglio;
- proseguire con l'attività di "ristrutturazione" dei contratti di locazione attivi sul portafoglio;
- definire un piano di dismissione con il supporto di un advisor immobiliare;
- impiegare la liquidità del Fondo tenendo conto del rapporto tra i rendimenti degli strumenti finanziari ed il costo dei finanziamenti in essere sul Fondo.

#### V. L'operatività posta in essere su strumenti finanziari derivati e le strategie seguite dal gestore in tale comparto

Nel corso del primo semestre 2014 non sono state effettuate operazioni su strumenti finanziari derivati; tali operazioni, peraltro, sono consentite dal Regolamento del Fondo ai soli fini di copertura del rischio

#### VI. Distribuzione di 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."*

Al 30 giugno 2014 non si rilevano proventi distribuibili ai sensi dell'art. 13 del regolamento di gestione.

#### VII. Eventuali fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del primo semestre 2014 che possono avere effetti sulla gestione

In data 18 luglio 2014 è stata formalizzata, con preavviso di un anno, disdetta al contratto di locazione relativo all'immobile sito a Medesano in Strada Santa Lucia.

Roma, 30 luglio 2014

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
Bernardo Mingrone

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/14		Situazione al 31/12/13	
	Valore complessivo	% attivo	Valore complessivo	% attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	4.690.000	3,22%	4.680.000	2,96%
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	4.690.000	3,22%	4.680.000	2,96%
A1. Partecipazioni di controllo	4.690.000	3,22%	4.680.000	2,96%
A2. Partecipazioni non di controllo		0,00%		0,00%
A3. Altri titoli di capitale		0,00%		0,00%
A4. Titoli di debito		0,00%		0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.		0,00%		0,00%
<b>Strumenti finanziari quotati</b>		0,00%		0,00%
A6. Titoli di capitale		0,00%		0,00%
A7. Titoli di debito		0,00%		0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.		0,00%		0,00%
<b>Strumenti finanziari derivati</b>		0,00%		0,00%
A9. Margini presso org. di comp. e garanzia		0,00%		0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati quotati		0,00%		0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati non quotati		0,00%		0,00%
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	133.200.000	91,54%	137.400.000	86,85%
B1. Immobili dati in locazione	133.200.000	91,54%	135.700.000	85,78%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria		0,00%		0,00%
B3. Altri immobili		0,00%	1.700.000	1,07%
B4. Diritti reali immobiliari		0,00%		0,00%
<b>C. CREDITI</b>		0,00%		0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione		0,00%		0,00%
C2. Altri		0,00%		0,00%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	2.700.000	1,86%	12.300.000	7,78%
D1. a vista		0,00%		0,00%
D2. altri	2.700.000	1,86%	12.300.000	7,78%
<b>E. ALTRI BENI</b>		0,00%		0,00%
E1. Altri beni		0,00%		0,00%
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	113.432	0,08%	40.984	0,03%
F1. Liquidità disponibile	113.432	0,08%	40.984	0,03%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		0,00%		0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		0,00%		0,00%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	4.799.381	3,30%	3.767.670	2,38%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate		0,00%		0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	144.475	0,10%	45.252	0,03%
G3. Risparmio di imposta		0,00%		0,00%
G4. Altre	4.654.906	3,20%	3.722.418	2,35%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>145.502.813</b>	<b>100,00%</b>	<b>158.188.654</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/14		Situazione al 31/12/13	
	Valore complessivo	% passivo	Valore complessivo	% passivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	22.632.564	93,20%	23.533.292	92,44%
H1. Finanziamenti ipotecari	22.632.564	93,20%	23.533.292	92,44%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate		0,00%		0,00%
H3. Altri		0,00%		0,00%
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		0,00%		0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati		0,00%		0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati		0,00%		0,00%
<b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>		0,00%	2.988	0,01%
L1. Proventi da distribuire		0,00%		0,00%
L2. Altri debiti versi i partecipanti		0,00%	2.988	0,01%
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	1.650.128	6,80%	1.921.469	7,55%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	10.665	0,04%	74.698	0,29%
M2. Debiti di imposta	166.461	0,69%	3.633	0,01%
M3. Ratei e risconti passivi	367.474	1,51%	364.274	1,43%
M4. Altre	1.105.528	4,56%	1.478.864	5,82%
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>24.282.692</b>	<b>100,00%</b>	<b>25.457.749</b>	<b>100,00%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>121.220.121</b>		<b>132.730.905</b>	
<b>Numero complessivo delle quote in circolazione</b>	<b>237.461</b>		<b>258.078</b>	
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>510,484</b>		<b>514,305</b>	
<b>Proventi distribuiti per quota <sup>(1)</sup></b>	<b>51,020</b>		<b>51,020</b>	
<b>Rimborsi distribuiti per quota <sup>(2)</sup></b>	<b>513,761</b>		<b>513,532</b>	

(1) Si tratta degli importi effettivamente distribuiti dall'avvio dell'operatività del Fondo a titolo di provento.

(2) Si tratta degli importi medi distribuiti dall'avvio dell'operatività del Fondo a titolo di rimborso.

Per maggiori dettagli sulle quote sottoscritte e rimborsate si rinvia al § 1 della Nota Illustrativa

## Altre informazioni

### 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 interne idonee a salvaguardare i diritti del Fondo e dei suoi Partecipanti, in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interessi, 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.

Si segnala che, la SGR ha aderito al Protocollo di Autonomia per la gestione dei conflitti di interessi adottato da ASSOGESTIONI - Associazione del risparmio gestito con delibera del Consiglio di Amministrazione del 28 giugno 2011, confermando tale adesione con successiva delibera del 26 giugno 2012, 17 luglio 2013 e 22 luglio 2014. In ragione degli assetti proprietari, della struttura organizzativa e delle peculiarità operative della SGR, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato un'adesione parziale a detto Protocollo di autonomia. In particolare, per quanto attiene alle tipologie di conflitti di interessi individuate nel Protocollo, si segnala che la SGR non ha recepito le fattispecie relative alle situazioni di conflitto di interesse sottese agli investimenti in strumenti finanziari, ciò in quanto tali fattispecie non sono riscontrabili nell'operatività gestoria dei Fondi e non sono coerenti con gli assetti azionari della SGR. Inoltre, la SGR non ha aderito ai limiti al cumulo di funzioni nei confronti di società del gruppo, raccomandati dal Protocollo, in quanto essa non fa parte di alcun gruppo come definito dall'art. 93 del TUF. Quanto, infine, al "perimetro" delle competenze degli amministratori indipendenti, la SGR ha mantenuto le previsioni già esistenti in quanto ritenute più ampie rispetto a quelle previste dal Protocollo, fatta eccezione per l'adeguamento ai "nuovi" requisiti di indipendenza ed alle nuove competenze previsti nel Protocollo stesso.

### Trasparenza degli incarichi assegnati all'Esperto Indipendente

In conformità con quanto stabilito nelle Linee Applicative (cfr. § 4), si rappresenta che l'Esperto Indipendente del Fondo è Scenari Immobiliari S.r.l.. A riguardo, si evidenzia che in data 30 giugno 2014, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha nominato Scenari Immobiliari S.r.l. quale Esperto Indipendente anche del Fondo Esperia - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso.

In conformità con quanto stabilito nelle Linee Guida Assogestioni (cfr. § 4.4) è stato richiesto all'Esperto Indipendente del Fondo di comunicare gli "incarichi rilevanti" - intendendosi per tali - incarichi di consulenza non direttamente correlata alla valutazione degli immobili, amministrazione immobiliare, manutenzione immobiliare ordinaria/straordinaria, progettazione, sviluppo ristrutturazione immobiliare, intermediazione immobiliare - in essere alla data del 30 giugno 2014, con il Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e il Gruppo facente capo alla FGC S.p.A. (Gruppo Caltagirone).

Dalla dichiarazione fornita dall'Esperto Indipendente non sussistono incarichi rilevanti di cui sopra.

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

La Società ha aderito alle Linee Guida elaborate dall'associazione di categoria nell'ambito del gruppo di lavoro "fondi immobiliari" 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, adeguando ai principi ivi sanciti le proprie procedure 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"

La SGR, in linea con i contenuti 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), adotta una procedura aziendale in tema di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari.

Tale procedura descrive e prescrive, tra le altre cose:



- 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 di Fabbrica Immobiliare gli elementi utili per sottoporre ad analisi critica le relazioni di stima ovvero i giudizi di congruità.

Sulla scorta di quanto previsto nella summenzionata procedura, si sintetizzano di seguito i principali presidi procedurali adottati nel corso del I semestre 2014 nella gestione dei rapporti con l'esperto indipendente del Fondo:

- predisposizione, verifica e consegna dei dati inerenti il patrimonio immobiliare all'esperto indipendente da parte del *Team* di Gestione del Fondo, c.d. controllo di primo livello;
- analisi della relazione di stima da parte del *Team* di controllo di secondo livello, volta ad accertare l'adeguatezza del processo valutativo dell'Esperto Indipendente, la coerenza dei criteri di valutazione dai medesimo utilizzati con 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 note redatte dal *Team* di Controllo di secondo Livello.

In data 25 marzo 2013, il Consiglio di Amministrazione della Società ha aggiornato le norme interne rilevanti, definendo un *reporting* più esplicativo degli esiti dei controlli aziendali e chiarendo le modalità di effettuazione e archiviazione delle comunicazioni intercorrenti tra le pertinenti funzioni aziendali e gli esperti indipendenti.

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

## Allegati

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 (Euro)	Controparte	Gruppo di appartenenza
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	Apezzamenti 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	
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 Ornato, 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 (2)	Redditività dei beni locati				Costo Storico	Ipoteche	Ulteriori informazioni
					Canone per m2	Tipo Contratto	Scadenza Contratto (1)	Locatario			
1	MILANO - VIA ORNATO	RSA	2004	5.598	129	AFFITTO	30/09/2031	Impresa commerciale	13.280.433		
2	CORREGGIO - VIA DELLA TECNICA	INDUSTRIALE	2003	7.668	83	AFFITTO	31/07/2025	Impresa commerciale	7.904.767		
3	MEDESANO - STRADA SANTA LUCIA	RSA	2000	2.674	94	AFFITTO	31/08/2018	Impresa commerciale	3.737.091		
4	PERUGIA - VIA SCARLATTI N.6	PUBBLICA	1956	2.148	88	AFFITTO	25/07/2016	Pubblica amministrazione	2.576.818		
5	PERUGIA - VIA SCARLATTI N.43	PUBBLICA	1962	3.781	86	AFFITTO	25/07/2016	Pubblica amministrazione	5.004.809		
6	PERUGIA - VIA DEL FOSSO	PUBBLICA	1974	3.950		SFITTO			6.442.752		
7	CODOGNO - VIA DEI CANESTRAI	PUBBLICA	1950	4.621	65	AFFITTO	12/12/2015	Pubblica amministrazione	3.579.460		
8	SEGRATE - VIA CASSANESE	UFFICI	1986	4.996	15	AFFITTO	31/01/2015 - 30/11/2019	Impresa commerciale	5.377.214		
9	PADOVA - VIA URUGUAY	UFFICI	1987	3.588	70	AFFITTO	31/01/2015 - 31/12/2016	Impresa commerciale	3.471.109		
10	ROMA - VIA LONGONI	UFFICI PUBBLICI	1975	13.609	101	AFFITTO	30/11/2018	Pubblica amministrazione	20.698.297	5.167.386	
11	ROMA - VIA FARINI	UFFICI PUBBLICI	1870	4.141	257	AFFITTO - INDENNITA'	31/03/2017 - 31/08/2025	Impresa commerciale, Pubblica amministrazione	16.849.953		
12	MILANO - VIA PARENZO	RSA	2007	5.732	138	AFFITTO	31/12/2025	Impresa privata	11.978.000		
13	GENOVA - VIA MILANO/VIA CANTORE	ALBERGO	1930	7.021	147	AFFITTO	31/10/2016 - 30/06/2027	Impresa commerciale	15.324.677	11.465.179	
14	TORINO - VIA LIONETTO	UFFICI	1988	8.932	89	AFFITTO	30/04/2022 - 31/12/2026	Impresa commerciale	8.272.776		
15	TREVIGLIO - VIA MONTE GRAPPA	COMMERCIALE	1998	29.633	59	AFFITTO	26/10/2029	Impresa commerciale	22.920.551	6.000.000	
<b>TOTALE</b>				<b>108.090</b>					<b>147.418.707</b>	<b>22.632.565</b>	

(1) la scadenza contratto ricomprende il rinnovo tacito

(2) I mq indicati in tabella sono stati oggetto di revisione, nel I semestre 2014, per migliore rappresentazione della consistenza degli immobili

## 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 semestrale)									
Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati (3)	Oneri sostenuti (Euro)	Risultato dell'Investimento
		data	Costo di acquisto (Euro) (1)	(Euro) (2)	data	Ricavo di vendita			
<b>Roma</b> apezzamenti 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
<b>Saronno</b> Via Piave 66 - 68	1	30/06/08	3.164.863	1.700.000	30/5/2014	1.700.000	-	472.457	1.937.319

(1) Roma in via Longoni - determinato in misura percentuale rispetto al valore di acquisto dell'intero immobile.

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

(3) Roma in via Longoni - trattasi di terreno agricolo pertinenziale e pertanto non produttivo di alcun provento

## Allegato D – Partecipazione

## SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

## 6. Valutazione Socrate Retail Srl

La società Socrate Retail Srl è proprietaria delle licenze per una Galleria Commerciale e un bar (giusto atto del 27 ottobre 2011, n. 190817; giusto atto del 27 ottobre 2011, n. 190869) e del Diritto di Superficie (giusto atto del 27 ottobre 2011, n. 190866) relativo a una porzione immobiliare adibita a parcheggio, parte del Centro Commerciale, Il Pellicano, localizzato a Treviglio, in provincia di Bergamo.

ATTIVO	
<b>IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI</b>	
V.M. Diritto di Superficie	3.600.000,00
Valore a bilancio al 30 giugno 2014 (provvisorio)	-3.020.088,30
V.M. Licenze Commerciali	890.000,00
Valore a bilancio al 30 giugno 2014 (provvisorio)	-802.521,01
<b>Totale Plusvalenza</b>	<b>667.390,69</b>
PASSIVO	
Totale Plusvalenza	667.390,69
Imposte differite	-215.700,67
<b>Goodwill</b>	<b>451.690,02</b>

Questa voce recepisce raggruppandole le variazioni apportate alle voci di bilancio, plusvalenze e minusvalenze.

Sulla base delle analisi effettuate la determinazione del Capitale Economico di Socrate Retail S.r.l. è pari a:

PATRIMONIO NETTO	4.241.347,00
Goodwill	451.690,02
<b>CAPITALE ECONOMICO</b>	<b>4.693.037,02</b>

## 7. Conclusioni

Sulla base delle indagini svolte, dei metodi valutativi applicati, dei limiti inseriti, è possibile indicare il più probabile valore di mercato del Capitale Economico della Società oggetto della valutazione, opportunamente arrotondato, del bene in oggetto, alla data del 30 giugno 2014, in:

Euro 4.690.000,00

(quattromilioneiseicentonovantamila/00)



**KPMG S.p.A.**  
**Revisione e organizzazione contabile**  
Via Ettore Petrolini, 2  
00197 ROMA RM

Telefono +39 06 809611  
Telefax +39 06 8077475  
e-mail it-fmauditaly@kpmg.it  
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

## **Relazione della società di revisione sulla revisione contabile limitata della relazione semestrale**

Ai partecipanti al  
Fondo Comune di Investimento Immobiliare  
di tipo Chiuso "Socrate"

### **Introduzione**

Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata dell'allegata relazione semestrale, costituita dalla situazione patrimoniale e dalla relativa nota illustrativa, del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso denominato "Socrate", per il periodo di sei mesi chiuso al 30 giugno 2014. La responsabilità della redazione della relazione semestrale in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche, compete agli amministratori di Fabrica Immobiliare SGR S.p.A.. E' nostra la responsabilità di esprimere delle conclusioni sulla presente relazione semestrale in base alla revisione contabile limitata svolta.

### **Portata della revisione contabile limitata**

Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata previsti dall'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 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 professionale sulla relazione semestrale.

Per quanto riguarda i dati relativi al rendiconto di gestione dell'esercizio precedente, presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 20 febbraio 2014.

## **Conclusioni**

Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che l'allegata relazione semestrale del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso denominato "Socrate" per il periodo di sei mesi chiuso al 30 giugno 2014 non sia stata redatta, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche.

Roma, 31 luglio 2014

KPMG S.p.A.



Riccardo De Angelis  
Socio