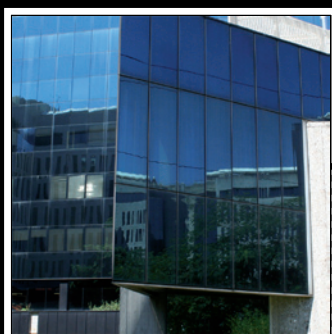
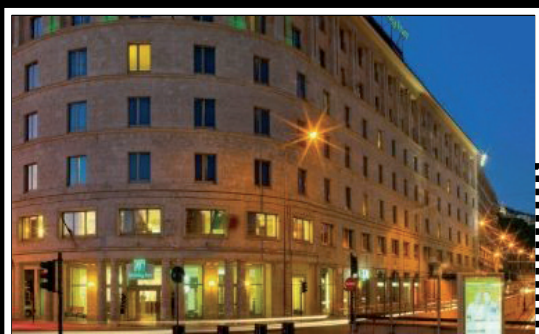


FONDO SOCRATE

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso
istituito e gestito da Fabrica Immobiliare SGR S.p.A.

Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2012 e Relazione degli Amministratori



FABRICA IMMOBILIARE

Sommario

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	2
RENDICONTO AL 31/12/2012.....	20
NOTA INTEGRATIVA.....	24
PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....	24
PARTE B - LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	27
Sezione I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	27
Sezione II - LE ATTIVITÀ	29
Sezione III- LE PASSIVITÀ.....	33
Sezione IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	35
Sezione V - ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	36
PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DEL 2012.....	37
Sezione I - RISULTATO STRUMENTI FINANZIARI	37
Sezione II - BENI IMMOBILI	37
Sezione III - CREDITI.....	37
Sezione IV - DEPOSITI BANCARI.....	38
Sezione V - ALTRI BENI.....	38
Sezione VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI	38
Sezione VII - ONERI DI GESTIONE	39
Sezione VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI	40
Sezione IX - IMPOSTE	41
PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI.....	42
ALLEGATO A - PROSPETTO DEI BENI IMMOBILI CONFERITI, ACQUISTATI E CEDUTI DAL FONDO	44
ALLEGATO B - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO (TAV. C ALL. IV 6.2.).....	45
ALLEGATO C - PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (TAV. B ALL. IV 6.2).....	45
ALLEGATO D - PARTECIPAZIONE	46

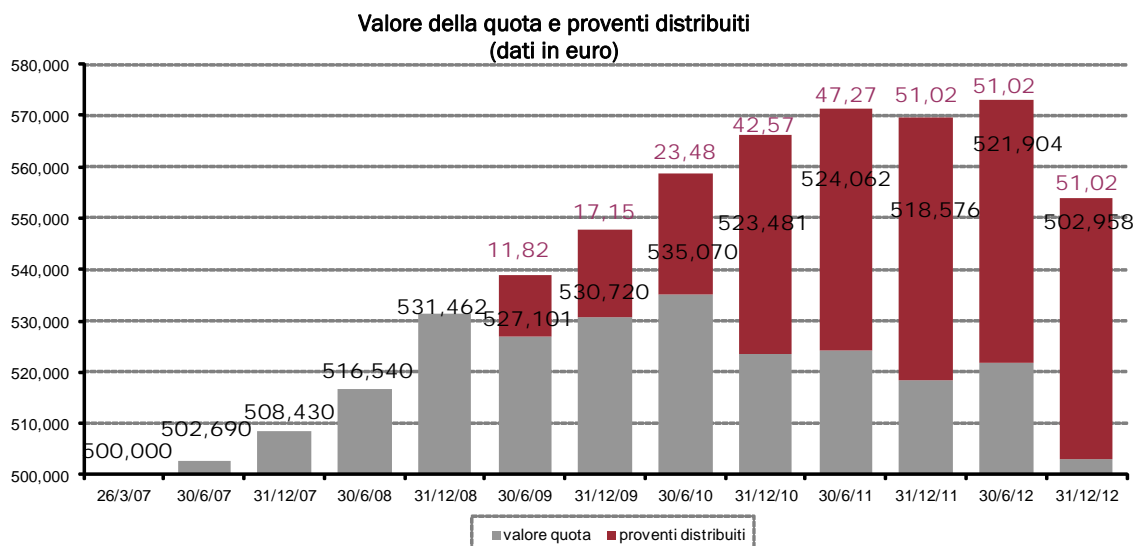
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

1 ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITA' DI GESTIONE E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO

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 sottoscrizioni e rimborsi. 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 31 dicembre 2012 è rappresentato sinteticamente dal seguente grafico:



Tenuto conto dei proventi complessivamente distribuiti, il Tasso Interno di Rendimento (TIR)¹ del Fondo alla data del 31 dicembre 2012 è pari al 1,56% annuo.

Al 31 dicembre 2012 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.

La congiuntura del mercato immobiliare ha comportato la rilevazione, nel processo di valutazione degli immobili, di un'eccedenza delle minusvalenze sulle plusvalenze latenti per Euro 9,5 milioni, l'esercizio 2012 si è chiuso con una perdita pari ad Euro 4,3 milioni. Si descrivono di seguito le attività di investimento/disinvestimento e gestione poste in essere nel corso del 2012.

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

GLI INVESTIMENTI/DISINVESTIMENTI EFFETTUATI

Nel corso del 2012 è proseguita l'attività di ricerca di nuove opportunità di investimento nei comparti direzionale e commerciale, in linea con gli obiettivi di *asset allocation* e le linee strategiche di gestione del Fondo approvati nel 2011 ed aggiornati nel corso del 2012. Tale attività si è concretizzata con la valutazione e negoziazione preliminare di alcune opportunità di investimento, avvenuta anche attraverso la formalizzazione di due offerte non vincolanti, le quali non hanno portato però ad una concretizzazione delle trattative. Parallelamente, è proseguita l'attività di monitoraggio ed analisi dell'evoluzione del mercato di riferimento.

Nel corso dell'esercizio è inoltre proseguita l'attività di ricerca di potenziali acquirenti per il disinvestimento di quegli immobili che risultano meno idonei ad una composizione efficiente del portafoglio.

Di seguito si riporta un prospetto riepilogativo del portafoglio di immobili e società immobiliari di proprietà del Fondo al 31 dicembre 2012:

Immobili

N.	Ubicazione		Anno di acquisto	Destinazione d'uso prevalente	Prezzo di acquisto (Euro)	Valutazione al 31 dicembre 2012 (Euro)
	Indirizzo	Comune				
1	Via Ornato, 69	Milano	2007	RSA	13.000.000	11.500.000
2	Via della Tecnica, 4-6-8	Prato di Correggio (RE)	2007	Industriale	7.700.000	5.500.000
3	Strada Santa Lucia	Medesano (PR)	2007	RSA	3.650.000	3.400.000
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	4.100.000
6	Via del Fosso, 2 Bis	Perugia	2008	Uffici Pubblici	6.300.000	6.000.000
7	Via Piave, 66-68	Saronno (VA)	2008	Uffici	3.100.000	2.000.000
8	Via dei Canestrai, 1	Codogno (LO)	2008	Caserma	3.300.000	3.200.000
9	Via Cassanese, 224	Segrate (MI)	2008	Uffici	5.000.000	4.000.000
10	Via Uruguay, 41-49	Padova	2008	Uffici	3.400.000	2.800.000
11	Via Longoni, 53-59-65	Roma	2008	Uffici Pubblici	19.200.000	20.300.000
12	Via Farini, 40	Roma	2008	Uffici Pubblici	16.500.000	16.900.000
13	Via Parenzo, 9	Milano	2008	RSA	11.700.000	11.500.000
14	Via Milano, 47	Genova	2010	Hotel/Commerciale	15.000.000	14.400.000
15	Strada del Lionetto, 6	Torino	2011	Uffici	8.100.000	6.300.000
16	Via Monte Grappa, 31	Treviglio (Bg)	2011	Commerciale	22.450.000	25.300.000
Totale					145.600.000	139.500.000

Alla data di chiusura del rendiconto, sulla base delle valutazioni effettuate dall'Esperto Indipendente, gli immobili di proprietà del Fondo presentano un valore di mercato complessivo pari ad Euro 139,5 milioni con una riduzione, rispetto al prezzo di acquisto, pari a - 4,19%. Tale riduzione è prevalentemente dovuta all'effetto dell'applicazione, anche in via prospettica, dell'IMU e della Legge n. 135/2012 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 2015.

Il portafoglio immobiliare del Fondo risulta prevalentemente locato, con un monte canoni annuo complessivo al 31 dicembre 2012 pari a circa Euro 9,7 milioni ed una redditività lorda pari al 6,66% circa rispetto ai prezzi di acquisto, e pari al 6,95% 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.

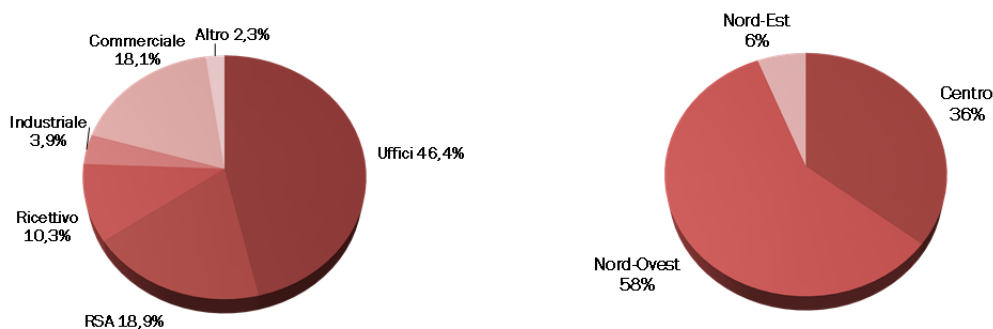
Partecipazioni societarie

Denominazione	Quota partecipazione	Prezzo di acquisto/costituzione (Euro)	Valutazione al 31 dicembre 2012 (Euro)
Socrate Retail S.r.l.	100%	4.116.500	4.586.000

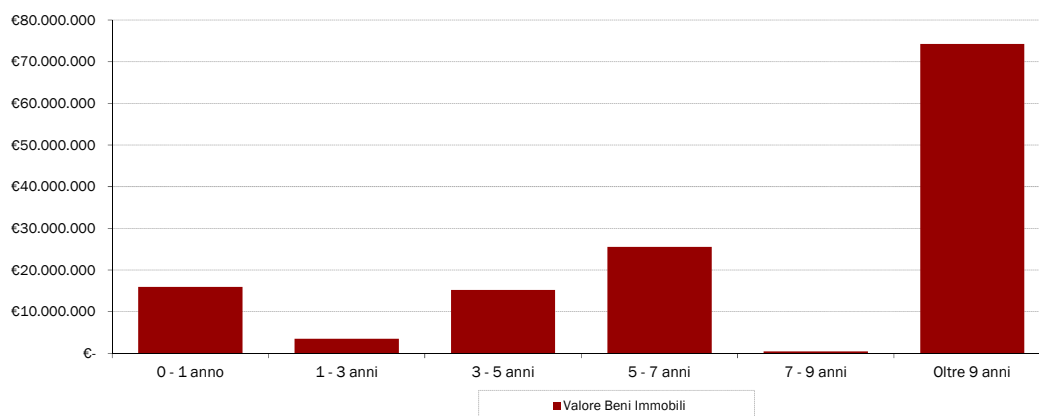
I finanziamenti ipotecari in essere alla data del presente rendiconto sono complessivamente pari a circa Euro 25,3 milioni, si veda al riguardo il dettaglio contenuto in Nota Integrativa. Tali finanziamenti comportano un

livello di indebitamento ai sensi della normativa vigente pari al 17,69 % ed un grado di utilizzo del 27,97%, con riferimento ai limiti regolamentari.

Asset allocation per valore degli immobili al 31 dicembre 2012



Valore degli immobili per fasce di scadenza contrattuale



L'ATTIVITÀ DI GESTIONE

L'attività del Fondo nel corso dell'esercizio 2012 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;
- alle attività di rinegoziazione dei contratti di locazione in scadenza e regolarizzazione delle situazioni pendenti. Sono proseguite le attività per la regolarizzazione della posizione di indennità di occupazione con il Ministero dell'Interno, inerente una porzione dell'immobile sito in Roma, Via Farini 40, per cui è in corso l'*iter* per la formalizzazione del relativo contratto.

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. Nel corso del 2012, su disposizione del giudice, è stata attivata la procedura di mediazione che non ha avuto esito positivo, stante la mancata comparizione sia del Ministero degli Interni che dell'Avvocatura dello Stato.

Inoltre, sono stati rinnovati, a condizioni economiche migliorative, due contratti di locazione relativi ad unità commerciali dell'immobile di via Farini a 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 31 dicembre 2012 è pari a circa Euro 5,2 milioni. Al riguardo, per il recupero dei crediti vantati nei confronti del Ministero degli Interni, pari a circa Euro 3,2 milioni, e relativi all'immobile sito in Roma, via Farini, 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. Relativamente alla posizione creditoria aggiornata nei confronti del Ministero degli Interni si rimanda al § 5. Altresì, nel corso dell'esercizio è proseguita l'attività finalizzata al recupero del credito scaduto relativo al conduttore dell'immobile di Prato di Correggio, che al 31 dicembre 2012 ammonta a circa Euro 0,8 milioni. Per un aggiornamento dello stato di tale attività si rimanda al § 5;
- 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, attraverso il completamento dei lavori di ristrutturazione impiantistica inerenti l'immobile di via dei Canestrai a Codogno (Lo);
- all'attività di verifica e regolarizzazione del patrimonio immobiliare con particolare riferimento agli immobili di Perugia di via Scarlatti nn. 6 e 43.

Inoltre, nel corso dell'esercizio 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.

2 DESCRIZIONE DI EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA PER L'ORGANISMO D'INVESTIMENTO COLLETTIVO DI GESTIONE DEL RISPARMIO ("OICR") VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO 2012 E EFFETTI DEGLI STESSI SULLA COMPOSIZIONE DEGLI INVESTIMENTI E, PER QUANTO POSSIBILE, SUL RISULTATO ECONOMICO DI PERIODO

Nomina del Presidente del Consiglio di Amministrazione

In data 27 aprile 2012, l'Assemblea dei Soci della Società ha confermato la nomina dell'Avv. Raffaele Giovanni Rizzi in qualità di membro del Consiglio di Amministrazione, attribuendogli la carica di Presidente e dell'Arch. Rossano Semplici in qualità di membro del Consiglio di Amministrazione.

Attualmente il Consiglio di Amministrazione è composto da sette membri, due dei quali indipendenti:

- | | |
|---------------------------|--------------------------|
| ▪ Raffaele Giovanni Rizzi | Presidente |
| ▪ Mario Delfini | Vice Presidente |
| ▪ Marco Doglio | Consigliere Delegato |
| ▪ Marco Maria Bianconi | Consigliere |
| ▪ Rossano Semplici | Consigliere |
| ▪ Luigi Gaspari | Consigliere Indipendente |
| ▪ Stefano Russo | Consigliere Indipendente |

Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio 8 maggio 2012

In data 8 maggio 2012 è stato emanato dalla Banca d'Italia il nuovo Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio in sostituzione del Provvedimento del 14 aprile 2005.

Il nuovo Regolamento ha come obiettivo quello di consolidare e riordinare la normativa della Banca d'Italia in materia di gestione collettiva del risparmio e uniformare la normativa di settore alla direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio 2009/65/CE, anche alla luce delle linee guida del CESR/ESMA.

Imposta Municipale Unica (IMU)

Il decreto legge 6 dicembre 2011, n. 201 convertito nella legge 22 dicembre 2011, n. 214 ha introdotto, a partire dal 1 gennaio 2012 l'IMU, la nuova imposta sul patrimonio immobiliare devoluta ai Comuni (di qui la sua natura di imposta "municipale") ed allo Stato.

L'imposta si applica su basi univoche e omogenee per tutto il territorio nazionale. In particolare, per i fabbricati ed i terreni agricoli la base imponibile è individuata applicando coefficienti di moltiplicazione alla rendita risultante in

catasto; per i terreni edificabili, invece, la base imponibile è individuata nel valore di mercato del terreno al 1 gennaio di ogni anno.

Per quanto riguarda le aliquote, quelle di base previste sono pari a 0,40 punti percentuali del valore per la prima casa, e a 0,76 punti percentuali per tutti gli altri immobili (fabbricati e terreni), soggette a variazione in base alle esigenze finanziarie dei Comuni.

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, con l'aliquota dell'1 per mille per l'anno 2012, con un limite minimo di Euro 34,20 e massimo di Euro 1.200. Dal 2013 l'aliquota è elevata all'1,5 per mille, con un limite massimo di Euro 4.500 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.

Decreto legge 13 maggio 2011, n. 70, articolo 8, comma 9, convertito dalla legge 12 luglio 2011, n. 106 (Decreto Sviluppo)

Si segnala che l'articolo 8, comma 9, del decreto legge 13 maggio 2011, n. 70, convertito, con modificazioni, dalla legge 12 luglio 2011, n. 106 ("il decreto n. 70"), ha introdotto alcune modifiche alla normativa di settore, di cui all'art. 32 del Decreto Legge 78 del 31 maggio 2010. In particolare, a decorrere dal 2011, per i partecipanti che possiedano, direttamente o indirettamente, quote di partecipazione in misura superiore al 5 per cento del patrimonio del fondo, i redditi conseguiti dai fondi e rilevati nei rendiconti di gestione sono imputati per trasparenza, e come tali sono imponibili in ciascun periodo d'imposta, a prescindere dalla loro percezione. Tale disposizione trova applicazione sempreché si tratti di partecipanti diversi da: a) Stato o ente pubblico; b) Organismi d'investimento collettivo del risparmio; c) forme di previdenza complementare nonché enti di previdenza obbligatoria; d) imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche; e) intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale; f) soggetti e patrimoni indicati nelle precedenti lettere costituiti all'estero in paesi o territori che consentano uno scambio d'informazioni finalizzato ad individuare i beneficiari effettivi del reddito o del risultato della gestione e sempreché siano indicati nel decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di cui all'articolo 168-bis, comma 1, del testo unico delle imposte sui redditi di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917; g) enti privati residenti in Italia che perseguano esclusivamente le finalità indicate nell'articolo 1, comma 1, lett. c-bis) del d.lgs. 17 maggio 1999, n. 153, nonché società residenti in Italia che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche; h) veicoli costituiti in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50 per cento dai soggetti indicati nelle precedenti lettere.

Il partecipante è tenuto ad attestare alla società di gestione la partecipazione detenuta in misura superiore al 5 per cento del patrimonio del fondo. Nell'ipotesi in cui il reddito sia imputato per trasparenza non si applica la ritenuta prevista dall'articolo 7 del decreto n. 351.

Ai sensi dell'articolo 32, comma 4, del decreto n. 78 i proventi relativi alle quote possedute dai soggetti non residenti diversi da quelli indicati nel comma 3, che possiedono quote di partecipazione in misura superiore al 5 per cento del patrimonio del fondo sono in ogni caso assoggettati a ritenuta a titolo d'imposta del 20 per cento.

Si segnala, inoltre, che nel caso di cessione delle quote di partecipazione in misura superiore al 5 per cento da parte dei soggetti diversi da quelli indicati nell'articolo 32, comma 3, del decreto n. 78 del 2010 come modificato dall'articolo 8, comma 9, del decreto n. 70, le plusvalenze e minusvalenze sono assimilate a quelle derivanti dalla cessione di quote di partecipazione nelle società personali indicate nell'articolo 5 del testo unico delle imposte sui redditi.

In ultimo, l'articolo 32, comma 4-bis, del D.L. 78/2010, come modificato dall'articolo 8, comma 9, del Decreto 70/2011, prevede che i partecipanti, diversi da quelli indicati nel comma 3, che alla data del 31 dicembre 2010, detenevano una partecipazione al fondo superiore al 5 per cento, erano tenuti a corrispondere un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi nella misura del 5 per cento commisurata al valore medio delle quote possedute nel periodo d'imposta risultante dai prospetti periodici redatti nel 2010. L'imposta poteva essere versata direttamente dal partecipante in un'unica soluzione entro il 16 giugno 2012 o per il tramite della SGR o dell'intermediario depositario delle quote, in due rate di uguale importo la prima entro il 16 dicembre 2011, la

seconda entro il 16 giugno 2012. Il valore assoggettato ad imposta sostitutiva costituisce il nuovo costo fiscalmente riconosciuto delle quote in caso di cessione o realizzo.

Nell'ipotesi in cui il fondo sia partecipato da soggetti diversi da quelli indicati nel comma 3 dell'articolo 32 del decreto n. 78 e, almeno uno di detti soggetti, possieda più del 5 per cento delle quote di partecipazione, la SGR poteva deliberare, entro il 31 dicembre 2011, la liquidazione del fondo previa deliberazione dell'assemblea dei partecipanti.

In quest'ultimo caso, cioè nel solo caso della liquidazione, la SGR avrebbe applicato un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi nella misura del 7 per cento del valore netto del fondo redatto al 31 dicembre 2010. L'imposta doveva essere versata dalla società di gestione nella misura del 40 per cento entro il 31 marzo 2012 e, per la restante parte, in due rate di pari importo da versarsi la prima entro il 31 marzo 2013 e la seconda entro il 31 marzo 2014. La liquidazione del fondo deve concludersi entro cinque anni ed in tal caso, sui risultati realizzati dal fondo dal 1° gennaio 2011 fino al termine della liquidazione del fondo, si applica un prelievo sostitutivo delle imposte sui redditi e dell'IRAP con la stessa aliquota del 7 per cento.

Sui proventi distribuiti o realizzati che abbiano scontato la predetta imposta sul risultato della liquidazione nella misura del 7 per cento, non è applicata la ritenuta prevista dall'art. 7 del decreto n. 351

Sono previste specifiche disposizioni riguardanti l'applicazione dell'IVA e delle altre imposte indirette alle operazioni di liquidazione del fondo.

Si segnala che in data 15 febbraio 2012, l'Agenzia delle Entrate ha fornito con la Circolare n. 2, i chiarimenti attesi in merito alla nuova disciplina fiscale dei fondi immobiliari introdotta dal D.L. 78/2010.

D.L. n. 95 del 6 luglio 2012, convertito dalla legge 135 del 7 agosto 2012 (Spending Review)

La Legge n. 135 del 7 agosto 2012 ha convertito il D.L. n. 95 del 6 luglio 2012 recante "Disposizioni urgenti per la revisione della spesa pubblica con invarianza dei servizi ai cittadini", 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:

- a. 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;
- b. relativamente ai contratti in corso, le regioni e gli enti locali hanno facoltà di recedere entro il 31 dicembre 2012, anche in deroga ai termini di preavviso stabiliti dal relativo contratto;
- c. 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 a decorrere dal 1° gennaio 2015 della misura del 15% di quanto attualmente corrisposto. 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 e' consentito solo in presenza e coesistenza delle seguenti condizioni:
 - I. 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;
 - II. 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.

L'applicazione della Legge comporta effetti negativi sui canoni di locazione di alcuni degli immobili di proprietà del Fondo aventi conduttori rientranti nel novero dei soggetti indicati nella Legge e di conseguenza riduzioni di valore degli immobili in questione, delle quali si è tenuto conto nelle valutazioni al 31 dicembre 2012.

Trattamento del Fondo ai fini IVA

Ai sensi dell'articolo 8 del Decreto n. 351, la SGR è soggetto passivo ai fini dell'imposta sul valore aggiunto (IVA) di cui al Decreto del Presidente della Repubblica n. 633 del 1972 relativamente alle cessioni di beni e alle prestazioni di servizi attinenti alle operazioni del Fondo. La determinazione e la liquidazione dell'imposta avviene, seguendo le regole ordinarie previste dal predetto Decreto del Presidente della Repubblica del 26 ottobre 1972, n. 633, separatamente in capo a ciascun fondo rispetto a quella dovuta per l'attività della SGR, mentre il versamento viene effettuato cumulativamente per la SGR ed i fondi dalla stessa gestiti.

Secondo quanto previsto dall'art. 10, comma 1, n. 8), 8-bis) e 8-ter) del d.p.r. n. 633 del 1972, come modificato dall'articolo 9 del decreto-legge 22 giugno 2012, n. 83 (cd. Decreto Sviluppo), il fondo potrebbe porre in essere operazioni attive esenti da IVA – che determinano una limitazione del diritto alla detrazione dell'imposta assolta sugli acquisti - ovvero imponibili ai fini di detta imposta.

In particolare, per quanto riguarda le locazioni attive, è esente da IVA la locazione di fabbricati ad uso abitativo posta in essere da soggetti diversi dai costruttori e dai soggetti che hanno realizzato sui fabbricati gli interventi di cui all'articolo 3, comma 1, lettere c), d) ed f) del Testo Unico dell'edilizia di cui al decreto del presidente della Repubblica 6 giugno 2011, n. 380.

Può essere, invece, soggetta ad IVA la locazione di fabbricati realizzati dai costruttori e dai soggetti che hanno realizzato sui fabbricati gli interventi di cui all'articolo 3, comma 1, lettere c), d) ed f) del Testo Unico dell'edilizia di cui al decreto del presidente della Repubblica 6 giugno 2011, n. 380, la locazione di fabbricati abitativi destinati ad alloggi sociali come definitivi dal decreto del Ministro delle infrastrutture, di concerto con il Ministro della solidarietà sociale, il Ministro delle politiche per la famiglia ed il Ministro per le politiche giovanili e le attività sportive del 22 aprile 2008, nonché la locazione di fabbricati diversi da quelli ad uso abitativo (c.d. fabbricati strumentali).

Per quanto riguarda invece le operazioni di cessione, sono esenti da IVA le cessioni di fabbricati ad uso abitativo poste in essere dai soggetti diversi dai costruttori e dai soggetti che hanno realizzato sui fabbricati gli interventi di cui all'articolo 3, comma 1, lettere c), d) ed f) del Testo Unico dell'edilizia di cui al decreto del presidente della Repubblica 6 giugno 2011, n. 380, mentre possono essere imponibili le cessioni dei fabbricati ad uso abitativo poste in essere dai costruttori e dai soggetti che hanno realizzato sui predetti fabbricati gli interventi di cui all'articolo 3, comma 1, lettere c), d) ed f) del Testo Unico dell'edilizia di cui al decreto del presidente della Repubblica 6 giugno 2011, n. 380, nonché le cessioni dei fabbricati diversi da quelli ad uso abitativo (c.d. fabbricati strumentali).

Il regime fiscale ai fini IVA degli acquisti del fondo dipenderà essenzialmente dell'attività svolta e dalle opzioni esercitate dai soggetti cedenti.

La riapertura delle finestre di sottoscrizione/rimborso

Nella prima finestra di riapertura, relativa al periodo ottobre-dicembre 2008, sono state sottoscritte 27 quote, per un controvalore di Euro 14.030, e rimborsate 7.586 quote, per un controvalore di Euro 3.942.004, pari all'88% del totale delle richieste di rimborso ricevute.

Il rimborso delle quote è avvenuto sulla base del piano di riparto elaborato in applicazione dei criteri indicati al comma 6 dell'art. 20.10 del Regolamento ed approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 13 marzo 2009.

Nella seconda finestra di riapertura, relativa al periodo ottobre-dicembre 2009, sono state sottoscritte 20.052 quote, per un controvalore di Euro 10.515.068, e rimborsate 7.767 quote, al lordo delle quote sospese nella precedente riapertura, per un controvalore di Euro 4.072.937.

Nella terza finestra di riapertura, relativa al periodo ottobre-dicembre 2010, sono state sottoscritte 46.929 quote, per un controvalore di Euro 24.345.874, e rimborsate 4.849 quote, per un controvalore di Euro 2.515.569.

Nella quarta finestra di riapertura, relativa al periodo ottobre-dicembre 2011, sono state sottoscritte 39.769 quote, per un controvalore di Euro 20.623.248, e rimborsate 9.497 quote, per un controvalore di Euro 4.924.917.

Di seguito una tabella di sintesi dell'esito della riapertura delle sottoscrizioni 2008/2011:

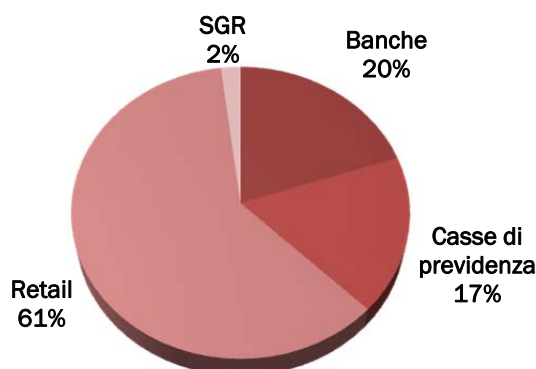
Finestra	Periodo di Offerta	Target minimo raccolta lorda (Euro) A	Valore di riferimento (Euro)	Ammontare raccolta (Euro) B	Scostamento (Euro) B - A	Ammontare rimborsi (Euro) (*)	Raccolta netta (Euro)
Collocamento Iniziale	Dal 01/10/2006 al 02/03/2007	100.000.000	500,000	100.000.000	-	-	100.000.000
1°	Dal 01/10/2008 al 31/12/2008	10.000.000	519,642	14,030	- 9.985.970	- 3.942.004	3.927.974
2°	Dal 01/10/2009 al 31/12/2009	10.000.000	524,390	10.515.068	515.068	- 4.072.937	6.442.131
3°	Dal 01/10/2010 al 31/12/2010	6.000.000	518,781	24.345.874	18.345.874	- 2.515.569	21.830.305
4°	Dal 01/10/2011 al 31/12/2011	20.000.000	518,576	20.623.248	623.248	- 4.924.917	15.698.332

(*) 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)

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 pari a 277.078.

Ripartizione percentuale per tipologia di sottoscrittori



Nel periodo 1° ottobre 2012 – 31 dicembre 2012 è stata effettuata la quinta riapertura delle sottoscrizioni del Fondo. Come previsto nel Regolamento di gestione, nello stesso periodo sono state raccolte anche richieste di rimborso.

A tal fine la SGR ha incaricato quale Responsabile del Collocamento MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. Il collocamento è avvenuto tramite i seguenti collocatori:

- Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.;
- Banca Antonveneta S.p.A.;
- Cassa di Risparmio di Biella e Vercelli S.p.A..

Il prospetto di offerta è stato depositato presso la CONSOB in data 19 settembre 2012 a seguito dell'approvazione comunicata con nota dell'27 settembre 2011 n. DIN/12075399.

La domanda per l'ammissione a quotazione

In conformità a quanto previsto dall'art. 5 del D.M. n. 228/99 e dal Regolamento di Gestione, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato in data 26 febbraio 2009 di richiedere a Borsa Italiana l'ammissione delle quote del Fondo alla negoziazione sul MTF (oggi Mercato degli *Investment Vehicles*, di seguito il "MIV"). A tal fine, in data 2 marzo 2009, la SGR ha presentato a Borsa Italiana apposita istanza, la cui istruttoria è stata interrotta a fronte delle previsioni del Regolamento del Fondo che consentono la possibilità di rimborsi anticipati in coincidenza di emissioni successive delle quote. Peraltro, con nota del 10 giugno 2011, Borsa Italiana ha riconsiderato gli elementi ostativi alla quotazione, in considerazione dell'impatto del nuovo comma 2-ter dell'articolo 12 del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze che ha introdotto, per i fondi le cui quote sono destinate alla quotazione, il divieto di ricorrere a finanziamenti per far fronte alle richieste di rimborso anticipato e si è resa disponibile a valutare l'eventuale riapertura dell'istruttoria di quotazione del Fondo. La Società di Gestione, tenendo in considerazione l'andamento del mercato di riferimento e le esigenze dei

partecipanti interessati al rimborso anticipato delle quote ai sensi del paragrafo 13, Sezione D, della presente Parte I, ha rappresentato a Borsa Italiana e sottoposto al Ministero dell'Economia e delle Finanze la propria intenzione di chiedere la riattivazione dell'istruttoria di quotazione non appena effettuato il *closing* dell'ultima "finestra" di sottoscrizione e rimborso (previsto, allo stato, per il mese di marzo 2014). Per massima trasparenza, la Società di Gestione sottoporrebbe preventivamente siffatta soluzione all'assemblea dei partecipanti del Fondo, che sarebbe appositamente convocata ai sensi dell'art. 37, comma 2-bis del TUF, dell'art. 18-bis del D.M. 228/1999 e dell'art. 18 del Regolamento di Gestione.

3 LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO

ANALISI E OUTLOOK DEL MERCATO DI RIFERIMENTO

Si riporta di seguito una breve descrizione dell'andamento del mercato immobiliare italiano, con evidenza dei diversi comparti che lo compongono.

Lo Scenario Macroeconomico

Il 2012 è stato caratterizzato da una forte incertezza a livello globale che ha frenato fortemente la ripresa economica mondiale. Tale incertezza è stata causata principalmente dalla crisi dei debiti sovrani nella zona Euro e dall'incerta evoluzione della politica fiscale degli Stati Uniti. Le ultime proiezioni disponibili della crescita economica per il 2012 mostrano un incremento del 3,2% a livello globale che è però il risultato, come già riscontrato da qualche anno a questa parte, di una crescita nei Paesi in via di sviluppo piuttosto sostenuta (+5,1%) ed invece contenuta nelle economie avanzate (+1,3%)². In particolare se da un lato negli Stati Uniti e in Giappone le ultime proiezioni indicano una crescita nell'intorno del +2%, nella zona Euro e in Gran Bretagna il 2012 è stato un anno di recessione (rispettivamente -0,4% e -0,2%)³.

Nella zona Euro la crisi dei debiti sovrani, aggravatasi nel corso della seconda metà del 2011, è stata anche nel 2012 protagonista inducendo i Governi (con particolare riferimento a quelli dei Paesi più colpiti, quali i Paesi dell'Europa meridionale) ad attuare politiche di riduzione della spesa e d'innalzamento delle imposte al fine di tenere sotto controllo il disavanzo pubblico e rassicurare i mercati finanziari. L'attuazione di tali politiche tuttavia ha avuto importanti ripercussioni sull'economia reale: secondo le ultime proiezioni disponibili la riduzione dello 0,4% del PIL dell'area Euro nel corso del 2012 è, infatti, il prodotto di riduzioni ben più forti nei Paesi dell'Europa Meridionale (Grecia -6%, Portogallo -3%, Italia -2,3% e Spagna -1,4%) e di una moderata crescita degli altri principali Paesi (Francia +0,4% e Germania +0,8%)⁴. Inevitabilmente, nei Paesi in recessione, si è anche assistito ad un aumento del tasso di disoccupazione che in Italia dovrebbe attestarsi a fine 2012 al 10,6% rispetto all'8,4% di fine 2011⁵. Queste dinamiche hanno chiare conseguenze anche sul mercato immobiliare, in particolare su quello non residenziale: rilascio e riduzione degli spazi occupati, allungamento dei tempi necessari per locare gli spazi attualmente sfitti... Inoltre la fase negativa dell'economia non si è esaurita con la fine del 2012: il PIL Italiano è previsto in riduzione (-1%) anche nel 2013 e il tasso di disoccupazione dovrebbe continuare a crescere ancora nei prossimi due anni sfiorando il 12% nel 2014, quando però il rapporto tra debito pubblico e PIL è previsto in riduzione per la prima volta dopo alcuni anni⁶.

Infine, è importante anche notare come in Italia l'aumento dell'IVA (unitamente all'aumento dei prezzi dei carburanti) abbia fatto lievitare il tasso di inflazione, in particolare nella prima metà dell'anno, portandolo a fine 2012 su livelli (+3%) superiori rispetto alla media della zona Euro (+2,5%)⁷.

Tuttavia, alle politiche fiscali di tipo restrittivo attuate a livello nazionale da diversi Paesi dell'area Euro sono state affiancate dalla Banca Centrale Europea (BCE) politiche monetarie di tipo espansivo che hanno, soprattutto negli ultimi mesi dell'anno, ridato maggiore fiducia al sistema economico e finanziario Europeo. La BCE ha impiegato, infatti, diverse misure al fine di attenuare la crisi dei debiti sovrani dell'area Euro:

- sin dalla fine del 2011 ha supportato i Paesi più colpiti dall'innalzamento dei tassi d'interesse sul debito pubblico tramite l'acquisto di quote dei debiti nazionali;
- a fine 2011 ed inizio 2012 ha attuato dei piani di rifinanziamento a lungo termine grazie ai quali sono stati immessi più di 1.000 miliardi di Euro di liquidità nel sistema finanziario Europeo a tassi di interesse dell'1%;
- a Luglio 2012 ha ridotto di 0,25 punti percentuali il principale riferimento sui tassi d'interesse dell'area Euro, portando il tasso per le operazioni di rifinanziamento allo 0,75% rispetto al precedente 1%;

² Fondo Monetario Internazionale, World Economic Outlook Update (gennaio 2013)

³ Fondo Monetario Internazionale, World Economic Outlook Update (gennaio 2013)

⁴ Commissione Europea, Europea Economic Forecast (autunno 2012)

⁵ Commissione Europea, Europea Economic Forecast (autunno 2012)

⁶ Banca d'Italia, Bollettino Economico n. 71 (gennaio 2013)

⁷ ISTAT

- nel Settembre 2012 ha approvato il cosiddetto “scudo anti *spread*” che prevede, per i paesi “virtuosi” sotto la pressione di *spread* “eccessivi”, l’acquisto di una parte dei loro titoli di Stato da parte dei fondi di salvataggio dell’Eurozona (l’Efsf⁸ e il suo successore permanente, l’Esm⁹), senza per questo doversi sottoporre a condizioni aggiuntive rispetto agli impegni già presi con la Commissione e l’Eurogruppo nell’ambito delle cosiddette raccomandazioni “*country specific*”, che applicano il “Semestre europeo”, il Patto di stabilità e la “procedura sugli squilibri macroeconomici”.

Queste azioni unite alle politiche di austerità adottate dai Paesi maggiormente colpiti dalla crisi hanno generato, soprattutto negli ultimi mesi del 2012, un’importante riduzione dei tassi d’interesse sui buoni del Tesoro di questi Stati e, parallelamente, del differenziale rispetto ai tassi d’interesse dei buoni del Tesoro tedeschi. Infatti, lo *spread* nel corso del 2012 si è ridotto in quasi tutti i Paesi della zona Euro, con la sola eccezione della Spagna¹⁰. In particolare in Italia i tassi d’interesse sui buoni del Tesoro a scadenza decennale si sono ridotti di oltre 200 *basis points* passando da 6,81% a 4,54% e lo *spread* si è ridotto di oltre 160 *basis points* passando da 488 a 324¹¹.

Nonostante la ripresa dei mercati finanziari (registrata non solo sul mercato dei Titoli di Stato, ma anche in quello azionario), il mercato del debito ha continuato a registrare forti difficoltà, generando significative ripercussioni anche sul settore immobiliare. Nella prima metà del 2012, infatti, l’erogazione di mutui, finanziamenti e altre obbligazioni con costituzione d’ipoteca immobiliare hanno sperimentato una flessione rispetto allo stesso periodo del 2011 pari al 40% circa¹². Oltre alla riduzione del numero di mutui erogati è stata inoltre riscontrata una riduzione del rapporto tra il valore del finanziamento e quello dell’immobile (*loan to value*, LTV): alla fine dello scorso settembre circa due terzi dell’ammontare totale dei mutui in essere presentava un LTV compreso tra il 50% e l’80%, mentre con riferimento alle nuove erogazioni il valore medio di questo rapporto si è ridotto, scendendo intorno al 60%¹³. Oltretutto le attese sono per una ripresa del settore dei finanziamenti solo dalla seconda metà del 2013: secondo le stime di Banca d’Italia la dinamica dei mutui alle famiglie per l’acquisto di abitazioni toccherà un minimo a metà del 2013, a causa del permanere di criteri di offerta improntati a prudenza, del calo del reddito disponibile e della debolezza del mercato immobiliare¹⁴.

IL MERCATO IMMOBILIARE COMMERCIALE ITALIANO

Nella sezione che segue è analizzato il settore degli immobili commerciali (intesi come quelli con destinazioni d’uso diverse dal residenziale), il quale è di prevalente interesse di investitori istituzionali (quali i fondi immobiliari, 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). Tale comparto, pur presentando caratteristiche distintive rispetto al settore residenziale, ha mostrato anch’esso un rallentamento dei suoi principali indicatori sin dagli ultimi mesi del 2011. In termini di valori immobiliari questo rallentamento si è tradotto nella prima metà dell’anno in una contrazione media dei valori in tutti i principali settori che è stata compresa tra il -1% (per il settore commerciale) ed il -2,7% (nei settori di nicchia, come l’alberghiero, le RSA, le caserme...) ed è stata in media pari al -1,7%, considerando un campione di immobili di proprietà di investitori istituzionali dal valore di quasi € 30 miliardi¹⁵. La contrazione nei primi sei mesi dell’anno è stata dunque più consistente di quanto registrato nell’intero 2011.

⁸ Fondo europeo di stabilità finanziaria

⁹ Meccanismo europeo di stabilità

¹⁰ Banca Centrale Europea

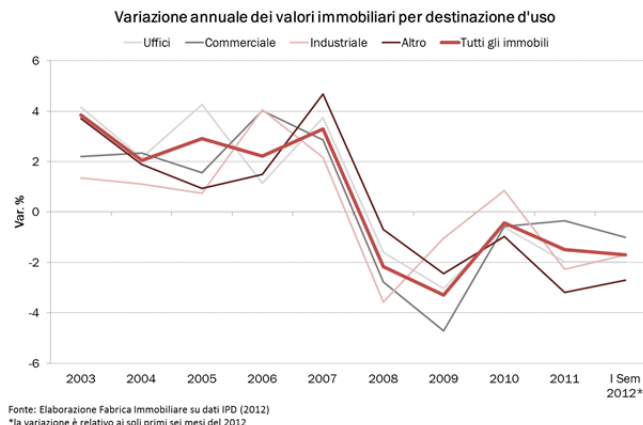
¹¹ Banca Centrale Europea

¹² ISTAT

¹³ Banca d’Italia, Rapporto sulla stabilità finanziaria n. 4 (novembre 2012)

¹⁴ Banca d’Italia, Rapporto sulla stabilità finanziaria n. 4 (novembre 2012)

¹⁵ IPD (Investment Property Databank)



Tale rallentamento è stato causato da diversi fattori che sono in gran parte riconducibili all'aggravarsi della crisi finanziaria legata ai debiti sovrani dei Paesi della zona Euro. Nello specifico:

- Le *performance* degli investimenti nell'immobiliare non residenziale mostrano dinamiche strettamente legate all'andamento dell'economia (un aumento della disoccupazione impatta sull'occupazione degli spazi ad uso uffici, la riduzione dei consumi sulle *performance* di negozi e strutture commerciali...) e il rallentamento dell'economia reale registrato nel corso del 2012 in Italia ha coerentemente avuto un impatto negativo sul settore;
- L'innalzamento dei tassi d'interesse dei titoli di stato ha reso meno appetibili gli investimenti in questo settore da parte degli investitori istituzionali e conseguentemente anche per gli investimenti nel settore immobiliare i rendimenti sono cresciuti (provocando così una contrazione dei prezzi);
- La crisi finanziaria ha avuto un effetto fortemente negativo sulla liquidità del mercato immobiliare Italiano: da un lato, gli investitori internazionali hanno quasi totalmente congelato le loro attività d'investimento nei Paesi più colpiti dalla crisi (e quindi anche in Italia) a causa dell'elevata percezione del rischio in tali Paesi, dall'altro lato gli istituti di credito hanno ridotto in maniera significativa l'erogazione di finanziamenti riducendo così le possibilità d'investimento anche degli investitori locali.

Di conseguenza, gli investimenti effettuati da investitori istituzionali in Italia, che in seguito alla crisi finanziaria di fine 2008 si erano stabilizzati su volumi intorno ai €4 miliardi annuali (negli anni di picco del mercato, i volumi investiti erano circa il doppio), hanno iniziato a mostrare un livello di attività molto contenuto sin dall'ultimo trimestre del 2011 (solitamente il trimestre in cui si chiudono il maggior numero di operazioni). Nel corso di tutto il 2012 tale *trend* è perdurato ed infatti le stime provvisorie indicano che sono stati investiti poco più di € 1,5 miliardi in Italia con una riduzione stimata superiore al 50% rispetto al 2011.

In termini di distribuzione geografica degli investimenti la riduzione è stata piuttosto omogenea sul territorio Italiano. Come tradizionalmente registrato nel mercato immobiliare Italiano oltre l'80% degli investimenti è stata effettuata in regioni del Centro – Nord dell'Italia, con particolare *focus* nelle città di Milano e Roma. Le regioni Meridionali e le Isole hanno attratto poco meno del 10% degli investimenti e la restante quota è stata investita in portafogli immobiliari localizzati in più città Italiane.

Per quanto riguarda le diverse tipologie d'immobili, il settore degli uffici ha mostrato una graduale riduzione dei volumi investiti tra il 2009 ed il 2011. Tale riduzione era però stata compensata da un aumento degli investimenti in immobili a destinazione d'uso commerciale (negozi, supermercati, centri commerciali...), almeno fino al 2011. Nel 2012 tuttavia, la contrazione degli investimenti in immobili commerciali è stata piuttosto forte, mentre quella registrata per le transazioni in immobili direzionali è stata inferiore alla riduzione media degli investimenti immobiliari in Italia. Ciò ha comportato che gli uffici sono tornati a pesare per più del 50% sul totale degli investimenti nel 2012, mentre il settore commerciale solo il 20% circa (rispetto al 50% circa dello scorso anno). Inoltre, nel 2012 la quota degli investimenti nel settore alberghiero è stata particolarmente alta rispetto al recente passato (oltre il 10%), grazie ad alcune operazioni che prevedono la trasformazione ed il cambio d'uso di alcuni immobili (principalmente dal terziario all'alberghiero).

FOCUS SUL MERCATO DIREZIONALE ITALIANO

Gli investimenti nel settore direzionale italiano si sono poco meno che dimezzati nel corso del 2012, raggiungendo un livello complessivo di poco più di €800 milioni in tutta Italia. La riduzione dell'attività d'investimento ha riguardato, tra le principali città, in particolar modo il mercato romano mentre quello di Milano e di Torino sono stati sostanzialmente stabili avendo già scontato forti riduzioni degli investimenti nel corso degli anni passati.

L'attuale fase del settore, ancora ben lontana dallo stato di forma raggiunto all'apice del biennio 2006-2007, risulta ancora contraddistinta da forte (se non esclusivo) *focus* dell'interesse da parte degli investitori su immobili

dal profilo *core* in *location* primarie. Le scarse possibilità di accesso al credito limita le possibilità di investimento verso operazioni dal profilo *value added*, che sono oltretutto scoraggiate dalla difficoltà di trovare dei conduttori affidabili, dato lo stato attuale dell'economia. Quest'ultimo fattore inoltre continua ad aumentare il potere contrattuale dei conduttori che frequentemente riescono ad ottenere agevolazioni o ricontrattualizzazioni favorevoli.

FOCUS SUL MERCATO DIREZIONALE A ROMA

Il mercato degli investimenti in immobili ad uso uffici a Roma è stato particolarmente poco attivo nel corso del 2012. Sono state poche le operazioni di compravendita registrate, di cui solo una di grandi dimensioni (l'immobile in Corso Italia / Via Tevere transato per € 106 milioni negli ultimi giorni dell'anno). Il *focus* degli investitori sembra esser prevalentemente orientato su immobili *core* (interamente a reddito), preferibilmente situati nel centro della città.

Il mercato degli uffici a Roma presenta alcune criticità; la domanda di spazi è oggi, infatti, piuttosto limitata. Le richieste di uffici, anzitutto, sono state tradizionalmente concentrate sulla Pubblica Amministrazione e anche se ciò è solitamente stato un fattore di stabilità per questo mercato, oggi, alla luce dello stato attuale delle finanze pubbliche e della recente approvazione del decreto legge sulla *spending review*, questo potrebbe trasformarsi in un fattore penalizzante. Per quanto concerne invece il settore privato, la domanda di spazi si esaurisce alle società attive nel settore finanziario e alle aziende o studi professionali che necessitano di uffici di rappresentanza (soprattutto nella vicinanza delle principali istituzioni quali ad esempio la Banca d'Italia, il Ministero dell'Economia, il Palazzo di Giustizia). Tuttavia, dal lato dell'offerta il mercato degli uffici di Roma è stato recentemente caratterizzato da una limitata attività di sviluppo immobiliare (che sono raramente stati speculativi anche a causa della scarsa richiesta di spazi). Conseguentemente, il livello di sfritto è rimasto relativamente stabile a Roma, ma dall'altro lato questo mercato offre una quantità molto limitata di immobili con caratteristiche moderne (efficienza energetica, flessibilità degli spazi). I canoni di locazione medi a Roma hanno risentito di tale situazione ed hanno registrato variazioni limitate sia nella fase di crescita del mercato, sia nella fase di decrescita. Al contrario i canoni *prime* (cioè i più alti ottenibili sul mercato) hanno mostrato forti crescite fino al 2008, un rimbalzo negativo nel 2009 e da allora un *trend* stabile con una riduzione del 5% solo nel 2012¹⁶.

FOCUS SUL MERCATO DIREZIONALE A MILANO

Il mercato degli investimenti in immobili ad uso uffici a Milano ha mostrato una certa stabilità nei volumi investiti rispetto allo scorso anno (circa €440 milioni investiti nel 2012, rispetto ai €470 milioni del 2011), che tuttavia rimangono nettamente inferiori ai livelli del recente passato (nel biennio 2009/2010 erano stati investiti complessivamente quasi €2 miliardi). Il *focus* degli investitori è costantemente concentrato in operazioni dal basso profilo di rischio (l'investimento più grande del 2012, ad esempio, ha riguardato la compravendita di un immobile interamente locato in Piazza Cordusio per € 100 milioni). Tuttavia sono stati osservati anche alcuni investimenti in immobili da valorizzare (ne è un esempio l'investimento in un immobile ad uso misto in via Melchiorre Gioia, la cui porzione ad uso direzionale sarà ristrutturata).

A Milano, infatti, la domanda di spazi è relativamente attiva: l'ammontare totale di spazi locati è stato elevato negli ultimi anni in quanto le aziende, al fine di ridurre i costi, sono più propense a spostarsi anche considerando l'alta disponibilità di immobili di buona qualità sfritti. Le principali cause degli spostamenti sono, infatti, 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 e di gestione degli spazi. Sul lato dell'offerta, in ogni caso, è da notare come il livello di sviluppi immobiliari a Milano sia stato sostenuto negli ultimi anni (e anche nei prossimi anni sarà relativamente alto grazie principalmente al completamento di grandi operazioni di sviluppo come quelle di Porta Garibaldi e City Life). Conseguentemente il tasso di sfritto è cresciuto fortemente ma con forti differenze rispetto alla tipologia degli immobili: per gli immobili di vecchia costruzione (grado B e C) l'aumento è stato particolarmente rilevante, mentre gli edifici nuovi (grado A) hanno visto scendere il loro tasso di sfritto medio. Per quanto riguarda i canoni di locazione è da notare come i canoni *prime* (cioè i più alti ottenibili sul mercato) si sono solo lievemente ridotti nel corso del 2012¹⁷. Al contrario i canoni medi, a causa della sovrabbondanza di offerta sul mercato milanese, hanno iniziato a ridursi costantemente a partire dal 2008 dopo un periodo di crescita tutto sommato limitata.

FOCUS SUL MERCATO DIREZIONALE A TORINO

Il mercato degli investimenti in uffici a Torino ha mostrato un volume di transazioni da parte di investitori istituzionali di €40 milioni circa; tale volume è sostanzialmente in linea con quello registrato nel 2011. Tuttavia, è da rilevare che nel portafoglio di immobili di proprietà di IREN SpA la cui proprietà è stata acquisita da un fondo immobiliare per un totale di € 92 milioni erano presenti alcuni immobili situati a Torino. L'attività d'investimento a Torino da parte degli investitori istituzionali è, analizzando un arco temporale più esteso, comunque in flessione.

¹⁶ Jones Lang Lasalle

¹⁷ Jones Lang Lasalle

Tale dinamica è inoltre confermata dai dati sulle compravendite delle unità immobiliari ad uso terziario pubblicati da Agenzia del Territorio: nel 2011 erano state transate 426 unità immobiliari nella provincia di Torino, mentre nei primi nove mesi del 2012 risultavano solo 195 passaggi di proprietà¹⁸. Se tale dinamica fosse stata confermata anche negli ultimi tre mesi dell'anno la riduzione annuale di compravendite sarebbe di circa un terzo.

La domanda di uffici, d'altra parte, è piuttosto limitata e negli ultimi anni ha sofferto anche della concorrenza di Milano (trasferimenti programmati ad esempio per Maire Tecnimont e Generali Assicurazioni). Tuttavia, soprattutto rispetto alle altre città italiane al di fuori di Milano e Roma, Torino è l'unica città che può contare su un mercato dei conduttori piuttosto vivace, anche se guidato da dinamiche di riduzione e di razionalizzazione degli spazi occupati. Le stime di Jones Lang Lasalle indicano un assorbimento di spazi ad uso terziario per il 2012 di circa 85.000 metri quadrati, stabile rispetto al 2011¹⁹. Anche sul lato dell'offerta la città sta mostrando una buona attività (ne sono un esempio il nuovo quartier generale di Intesa San Paolo ed il nuovo palazzo della Regione) e questo, però, fa immaginare un aumento del tasso di sfritto e dell'invenduto che attualmente è quantificabile nel 10-15% (fino al 20% in periferia e nell'hinterland) dello stock totale²⁰. Il livello attuale dei canoni di locazione *prime* (170 €/mq/anno), nonostante questi siano cresciuti tra metà 2011 e metà 2012 (+3%), è inferiore a quello di cinque anni fa (-1,1%)²¹.

FOCUS SUL MERCATO RETAIL

Gli investimenti in immobili ad uso commerciale hanno subito una forte battuta d'arresto nel corso del 2012. Escludendo il riacquisto da parte di Auchan del 49% della società Gallerie Commerciali Italiane, proprietaria delle gallerie commerciali ad ancora Auchan in Italia (l'operazione avrebbe un valore stimato intorno ai € 500 milioni), nel corso dell'anno sono stati registrati investimenti in strutture commerciali da parte di investitori istituzionali per meno di € 400 milioni. Tale cifra è meno di un quarto di quanto investito l'anno precedente (circa € 2 miliardi). Nel 2012 infatti è stata osservata sul mercato una sola transazione dal valore superiore ai € 50 milioni: l'acquisto per € 130 milioni da parte di Central Retail Corporation dell'immobile in via del Tritone a Roma che sarà trasformato in un grande magazzino ad insegna Rinascente. Al contrario nel 2011 si erano osservate ben dieci transazioni superiori ai € 50 milioni, di cui quattro dal valore superiore ai € 100 milioni (tra cui la compravendita della Rinascente di Milano che da sola aveva comportato un investimento superiore al totale investito in tutto il 2012 su tutto il territorio nazionale).

Appare chiaro come su questo forte calo degli investimenti abbia influito la scarsa disponibilità di finanziamenti, che sono necessari per portare a termine operazioni di elevate dimensioni quali spesso sono quelle che riguardano centri commerciali. Tuttavia è altrettanto chiaro come, su questa inversione di tendenza, abbia influito in maniera incisiva anche la situazione economica italiana. Infatti, è possibile osservare come nel corso del recente passato le famiglie italiane abbiano cercato di reagire, dapprima alla lenta crescita economica che ha caratterizzato gli anni '90 e 2000 ed, in seguito, alla recessione economica del 2008/2009, cercando di preservare i loro livelli di consumo a discapito del risparmio. Nel corso degli ultimi decenni si è assistito infatti ad una graduale erosione del tasso di risparmio delle famiglie italiane che è passato da quasi il 24% (prima metà degli anni '90) al livello attuale intorno al 12%²². La ricchezza accumulata nel tempo, unita alla possibilità per le famiglie di mantenere i loro livelli di consumo stabili a discapito di una riduzione dei risparmi, rendeva il settore commerciale italiano appetibile anche in termini di investimento immobiliare. A riprova di questo è utile notare come nel periodo iniziale della crisi economica, cioè quello tra il 2007 ed il 2011, i consumi si erano ridotti solamente dell'1% (mentre nello stesso periodo il tasso di risparmio si era ridotto dal 15,5% al 12%)²³. Tale dinamica sembra però essere variata provocando, come visto, anche un forte calo di interesse dal punto di vista degli investimenti immobiliari: nel 2012/2013 si prevede che i consumi delle famiglie si riducano di quasi il 6%²⁴ ed il tasso di risparmio invece torni ad aumentare lievemente stabilizzandosi nell'intorno del 12,4%²⁵. Una timida ripresa dei consumi è infine attesa non prima del 2014.

Allo stesso modo, anche la fiducia dei consumatori è ai minimi a causa dell'aggravarsi della crisi sui debiti sovrani nella zona Euro (che in Italia ha portato anche ad una crisi politica), della conseguente stretta creditizia e delle previsioni economiche che indicano un ulteriore aumento della disoccupazione. L'evoluzione dello scenario economico, dopo aver prodotto una caduta dell'indice di fiducia degli italiani nel corso del 2008, ha registrato una flessione molto più accentuata a partire da inizio 2011, con l'apertura della seconda fase recessiva.

Da un lato dunque la domanda è in difficoltà, dall'altro lato tuttavia l'offerta di centri commerciali in Italia è quasi raddoppiata nell'ultimo decennio. In Italia, tra il 2008 ed il 2011, più di 2 milioni di metri quadrati di nuove

¹⁸ Agenzia del territorio (novembre 2012)

¹⁹ Jones Lang Lasalle, Torino Urban Profile (giugno 2012)

²⁰ Jones Lang Lasalle, Torino Urban Profile (giugno 2012)

²¹ Cushman & Wakefield, Marketbeat office snapshot (Q2 2012)

²² Commissione Europea, Europea Economic Forecast (autunno 2012)

²³ Commissione Europea, Europea Economic Forecast (autunno 2012)

²⁴ Banca d'Italia, Bollettino Economico n. 71 (gennaio 2013)

²⁵ Commissione Europea, Europea Economic Forecast (autunno 2012)

strutture commerciali sono state completate e nei primi sei mesi del 2012 la superficie di nuovo *stock* realizzata risulta pari a circa 190.000 metri quadrati di GLA (i principali centri aperti si trovano nella provincia di Napoli, a La Spezia e a Palermo)²⁶. La densità di offerta di centri commerciali è quindi in aumento rispetto allo scorso anno ed è pari a circa 255 metri quadrati ogni mille abitanti²⁷. Tuttavia la situazione è diversificata all'interno del territorio Italiano: al Centro - Nord (e in particolare in alcune regioni quali ad esempio Lombardia, Piemonte e Friuli Venezia Giulia) la densità è più elevata. Tuttavia anche in alcune regioni del Sud (come ad esempio Calabria, Sicilia e Sardegna) la densità si sta avvicinando alla media nazionale grazie alle numerose aperture osservate nel corso degli ultimi anni. Nonostante a causa dell'aggravarsi della crisi finanziaria molti degli sviluppi che erano in progetto abbiano subito rallentamenti ovvero siano stati rimandati, tali dinamiche di sviluppo del settore rendono più concreto, in alcune città, il rischio di trovarsi in situazioni di sovra offerta.

Ciononostante, strutture commerciali ben avviate, con solidi *track record*, con un rischio competitivo prospettico limitato e con un'ancora forte possono mantenere un livello di canoni stabili anche alla luce dell'attuale stato dei consumi e del contesto economico generale. A dimostrazione di questo i canoni *prime* dei centri commerciali e dei *retail parks* erano ancora stabili a metà 2012, mentre al contrario erano segnalate difficoltà maggiori sugli immobili di seconda fascia²⁸. È inoltre interessante notare come i canoni *prime* dei centri commerciali siano oggi su livelli superiori (800 €/mq/anno), seppur di poco, rispetto a quelli di cinque anni fa²⁹.

PRIME RETAIL RENTS – JUNE 2012				
RETAIL PARKS	€	US\$	GROWTH % CAGR	
	SQ.M/YR	SQ.FT/YR	5YR	1YR
Milan	220	25.9	-3.3	0.0
Rome	200	23.6	-5.1	0.0
SHOPPING CENTRES	€	US\$	GROWTH % CAGR	
	SQ.M/YR	SQ.FT/YR	5YR	1YR
Milan	800	94.3	0.5	0.0
Rome	800	94.3	1.3	0.0

Fonte: Cushman & Wakefield

Per quanto riguarda invece il comparto dell'*high street retail* (cioè dei negozi nelle principali vie dello shopping), nonostante la situazione negativa dell'economia Italiana, è utile evidenziare come sia stato registrato perfino un *trend* di crescita dei canoni di locazione. Infatti, questo settore mostra delle caratteristiche distintive rispetto a quello dei centri commerciali: a fronte di un'offerta limitata per definizione, mostra una domanda che risente in misura minore degli effetti ciclici della congiuntura economica. Da un lato, infatti, questo genere di negozi beneficiano dell'afflusso di turisti stranieri e questo può essere un fattore determinante in alcune città come ad esempio Milano, Roma, Firenze e Venezia. Dall'altro lato, anche il *target* di clienti Italiani è più orientato verso le fasce medio alte della società che risentono meno, nelle loro scelte di consumo, delle specifiche situazioni economiche del Paese.

PRIME RETAIL RENTS – JUNE 2012				
HIGH STREET SHOPS	€	US\$	GROWTH % CAGR	
	SQ.M/YR	SQ.FT/YR	5YR	1YR
Milan	7,000	825	3.1	2.9
Rome	6,800	802	4.3	1.5
Bologna	2,200	259	n/a	4.8
Naples	1,900	224	0.0	0.0
Turin	1,700	200	1.2	0.0

Tale situazione si riflette anche sulle scelte di investimento: fino a qualche anno fa gli investimenti in immobili commerciali erano concentrati in centri commerciali e gallerie commerciali mentre negli ultimi due anni gli investitori sono stati molto più selettivi. Al contrario nel 2011 e nel 2012 gli investimenti in *department store* (es: Rinascente, Coin...) e in *street retail* rappresentano la maggior parte del mercato degli investimenti in immobili commerciale.

FOCUS SUL MERCATO PRODUTTIVO E LOGISTICO ITALIANO

²⁶ CBRE, Market View Retail (Q3 2012)

²⁷ Jones Lang Lasalle, On point Retail (Q2 2012)

²⁸ Cushman & Wakefield, Marketbeat office snapshot (Q2 2012)

²⁹ Cushman & Wakefield, Marketbeat office snapshot (Q2 2012)

La contrazione degli investimenti immobiliari è stata particolarmente forte per quanto riguarda gli immobili produttivi e logistici. Secondo Jones Lang Lasalle, nei primi sei mesi del 2012 solamente quattro transazioni per un totale di € 40 milioni sono state chiuse ed hanno visto in tutti i casi l'acquisto da parte delle aziende che utilizzeranno l'immobile stesso³⁰. Gli investitori, infatti, da un lato hanno avuto nel corso dell'anno un atteggiamento prudente per quanto concerne gli investimenti in immobili produttivi e logistici (così come per le altre tipologie di immobili), dall'altro lato non hanno spesso trovato sul mercato immobili moderni e di alta qualità in grado di incontrare le loro richieste.

È infatti verso edifici di alta qualità (grado A) che si concentra l'interesse dei conduttori: oltre l'80% dell'assorbimento di spazi ad uso logistico nel primo semestre del 2012 ha infatti coinvolto immobili di grado A³¹. In quanto invece alle *location*, il Nord del Paese è di gran lunga la regione che più riesce ad attirare l'interesse dei conduttori con una forte concentrazione in Lombardia ed Emilia Romagna. Nelle sole province di Milano, Pavia, Piacenza e Bologna si è infatti concentrato più del 60% del *take-up* del primo semestre 2012³². Più in generale, il mercato delle locazioni è stato piuttosto vivace in questi ultimi anni nonostante la generale situazione negativa dell'economia Italiana. Tale attività è dettata dalle necessità di rinnovamento e riorganizzazione degli spazi da parte degli operatori 3PL (fornitori di servizi logistici integrati) e dalla domanda di aziende che operano in settori che hanno risentito in maniera minore della crisi economica (come l'*e-commerce* e la grande distribuzione delle grandi catene di *discount*). Inoltre i conduttori approfittano della concorrenza sul versante dei proprietari che, al fine di limitare il più possibile le loro sfitanze, possono rivedere al ribasso i canoni di locazione oppure (più spesso) concedono incentivi più generosi rispetto al recente passato (come ad esempio periodi di *free rent*). I canoni di locazione a regime nei primi sei mesi del 2012 sono rimasti stabili in alcuni dei principali mercati (Roma, Milano, Piacenza e Torino) e sono invece scesi in altri. In particolare il mercato di Bologna ha visto scendere i canoni *prime* a 46 €/mq/anno ed il mercato di Verona a 52 €/mq anno (rispettivamente -4,2% e -5,5% nel primo semestre del 2012 rispetto a metà 2011)³³.

FOCUS SUL MERCATO TURISTICO-RICETTIVO ITALIANO

Dopo che nel 2011 il volume investito in immobili ad uso alberghiero era stato molto limitato, nel 2012 gli investitori sembrano tornati ad essere interessati a questa tipologia di *asset*. Circa € 250 milioni sono stati investiti nel corso dell'anno con un'assoluta prevalenza di operazioni di tipo *value added*, cioè di ristrutturazioni che prevedono il cambio di destinazione d'uso degli immobili (solitamente precedentemente utilizzati come uffici). L'operazione più importante di questo tipo è stato il passaggio di proprietà di un immobile in Via Veneto a Roma che ha visto un importante operatore alberghiero malese impegnarsi per €116 milioni fra accollo del debito e liquidità. Inoltre, questa non è l'unica operazione che ha visto come acquirente un soggetto straniero: il fondo sovrano del Qatar ha infatti acquisito la proprietà del Grand Hotel Baglioni di Firenze con l'obiettivo di trasformarlo in una struttura di lusso. Infine lo stesso fondo del Qatar è stato anche protagonista di un importante investimento (non solo immobiliare e quindi non computato nelle statistiche degli investimenti immobiliari) in costa Smeralda per un investimento totale stimato intorno ai € 600 milioni. In definitiva quindi, gli investimenti immobiliari in questo settore si sono limitati a particolari operazioni che hanno riguardato in maniera prevalentemente *trophy asset*.

Nel suo complesso, infatti, il settore alberghiero non ha vissuto un periodo positivo nel 2012 a causa della recessione economica, che anche in questo settore ha provocato degli effetti negativi. Il tasso di occupazione delle camere (TOC) che aveva mostrato segnali di ripresa nel 2010/2011 è tornato a scendere: gli ultimi dati disponibili (relativi ai primi otto mesi dell'anno) mostrano come il TOC medio in Italia sia sceso di due punti percentuali (dal 61% al 59%)³⁴. Ciò nonostante i ricavi medi per camera disponibile (*revenue per available room*, RevPar) ed il costo medio per camera (*average daily rate*, ADR) sono lievemente cresciuti nello stesso periodo (rispettivamente +1,5% e +4,2%)³⁵. I gestori alberghieri, che nel 2009/2010 al fine di sostenere l'*occupancy* dei propri alberghi avevano fortemente ridotto le tariffe, hanno riportato i prezzi medi a livelli vicini a quelli del 2008. Tuttavia, considerato il nuovo calo dell'*occupancy*, non è escluso che le tariffe tornino a scendere nuovamente in futuro.

Analizzando i principali indicatori a livello delle principali città Italiane è possibile evidenziare come la riduzione del TOC sia comune pressoché a tutte le città, con l'unica eccezione di Napoli in cui il TOC aumenta lievemente passando da 62,3% a 64,2%³⁶. Le città più colpite in termini di calo dell'*occupancy* sono Bologna (-10%) e Genova

³⁰ Jones Lang Lasalle, On point Logistica (Q2 2012)

³¹ Jones Lang Lasalle, On point Logistica (Q2 2012)

³² Jones Lang Lasalle, On point Logistica (Q2 2012)

³³ Cushman & Wakefield, Marketbeat industrial snapshot (Q2 2012)

³⁴ Associazione Italiana Catene Alberghiere (2012)

³⁵ Associazione Italiana Catene Alberghiere (2012)

³⁶ Associazione Italiana Catene Alberghiere (2012)

(-8%)³⁷. Allo stesso modo queste due città, insieme a Verona, mostrano il calo più consistente in termini di RevPar (tra il -10% ed il -15% per tutte e tre le città)³⁸. Tale indicatore, che, come detto, ha mostrato un incremento a livello nazionale dell'1,5%, ha mostrato nelle grandi città un incremento superiore all'1% solamente nelle città di Firenze e Napoli (rispettivamente +6,5% e +3,5%)³⁹.

Analizzando invece le strutture alberghiere in base alla categorie si può notare come gli hotel di categorie inferiore (tre stelle) abbiano mostrato un miglioramento dei principali indicatori: il TOC è cresciuto lievemente passando dal 62,8% al 63,5% (+1%), mentre il RevPar è cresciuto del 2,6%⁴⁰. Al contrario sia gli alberghi a quattro stelle che quelli a cinque stelle hanno mostrato un peggioramento di tali indicatori.

IL MERCATO ITALIANO DELLE RSA

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. In effetti è proprio il gestore specialistico che rappresenta uno degli elementi cruciali per il buon esito di questa tipologia di iniziative.

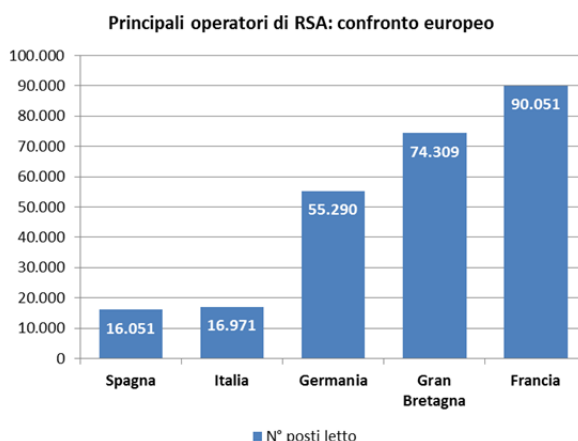
Il gestore specialistico garantisce:

1. il perseguimento di una sana ed equilibrata gestione;
2. elevati *standard* di servizio;
3. competenze non limitate all'ospitalità ma che integrano l'assistenza medica (modulabile su differenti gradi di qualifica e specializzazione), l'intrattenimento, la proposta relazionale;
4. in fase di ricerca dell'investimento, può fornire un giudizio competente sulla bontà dell'iniziativa (per adeguatezza della struttura, della *location*, del tessuto sociale).

In Italia alcuni operatori specialistici (in qualche caso emanazione di gruppi esteri con *track record* affermato nel Paese d'origine) iniziano ad affermarsi, a consolidare posizioni di primato e ad essere riconosciuti dal mercato come gli interlocutori necessari per intraprendere proficue iniziative di investimento in RSA.

Tuttavia il mercato italiano si trova ancora in una fase iniziale dello sviluppo di questo settore e, come tale, consente ampi margini di sviluppo dell'offerta a fronte di una domanda che, nei prossimi anni, è prevista in crescita sia per l'aumento della popolazione ultra 65enne ed ultra 75enne, fascia d'età in cui si manifesta una maggiore richiesta di assistenza full time legata al maggior grado di non autosufficienza, sia per un maggiore incremento atteso della componente pubblica della spesa sanitaria (Long Term Care - LTC).

Un confronto con i principali Paesi europei sulla dotazione di posti letto in RSA espressa dai principali gestori in ciascuna realtà, è utile per poter apprezzare i potenziali margini di crescita che questo settore può ancora offrire:



Fonte: Elaborazioni interne su fonti varie

³⁷ Associazione Italiana Catene Alberghiere (2012)

³⁸ Associazione Italiana Catene Alberghiere (2012)

³⁹ Associazione Italiana Catene Alberghiere (2012)

⁴⁰ Associazione Italiana Catene Alberghiere (2012)

Da un punto di vista geografico l'attenzione per potenziali opportunità d'investimento in questo settore, va anzitutto rivolta a quelle province del Nord-Centro Italia, caratterizzate da un'elevata condizione socio-economica, dove ancora lo scenario competitivo offre l'assenza di strutture di qualità. Peraltro, in queste aree, rispetto alle regioni del Meridione d'Italia, è riscontrabile, anche da un punto di vista sociale, una maggiore attitudine ad apprezzare l'utilità di questo tipo di servizi, generando così un buon potenziale di domanda.

LE LINEE STRATEGICHE

L'asset allocation

La politica di gestione del Fondo Socrate è focalizzata sulla ricerca di una combinazione di investimenti in grado di offrire:

- un posizionamento sulla curva rischio/rendimento con un profilo di rischio basso e con un orizzonte temporale di investimento medio-lungo, ed
- un'appropriata diversificazione del portafoglio.

L'obiettivo per il futuro è quello di aumentare il rendimento corrente del Fondo, incrementando di conseguenza la capacità del Fondo di procedere ad una regolare distribuzione di proventi.

Tale obiettivo era previsto sarebbe stato perseguito attraverso un affinamento dell'asset allocation attuale:

- cogliendo nuove opportunità di investimento per una composizione efficiente del portafoglio, utilizzando la liquidità raccolta con la riapertura delle sottoscrizioni, oltre alle risorse rivenienti dalla eventuale dismissione degli immobili considerati meno strategici;
- mantenendo un adeguato livello di diversificazione dello stesso, individuando i segmenti di investimento tempo per tempo più idonei.

Con riferimento alla generale situazione di mercato immobiliare, degli eventi macro-economici occorsi nel secondo semestre 2012 è in corso una procedura di revisione degli obiettivi e delle linee strategiche di gestione del Fondo stesso.

Salvo quanto sopra evidenziato in merito alla revisione delle linee strategiche, il Fondo utilizzerà la liquidità eventualmente raccolta con la periodica riapertura delle sottoscrizioni, e quella generata dalla dismissione di immobili, per cogliere le nuove opportunità di investimento, per le quali verrà inoltre valutata, di volta in volta, la possibilità di far ricorso all'indebitamento.

Tale ultima scelta dipenderà dalle condizioni offerte dal mercato finanziario o dalla possibilità di accollo di finanziamenti esistenti a condizioni tali da giustificare il ricorso all'indebitamento.

Considerato il profilo di rischio del Fondo, si prevede di mantenere un livello di indebitamento non superiore al 35% del valore dei beni immobili.

La gestione del Fondo sarà inoltre improntata alla valorizzazione degli immobili in portafoglio, cercando di cogliere gli ulteriori *up-side* di ogni asset, ove presenti, attraverso:

- la commercializzazione degli spazi sfitti;
- la regolarizzazione di situazioni occupazionali non contrattualizzate e la rinegoziazione ai nuovi valori di mercato dei contratti all'approssimarsi della loro scadenza;
- il monitoraggio delle posizioni creditorie nei confronti dei conduttori, e l'attività di mantenimento del rapporto con i conduttori, aspetto quest'ultimo di rilevante importanza per la gestione del portafoglio e la stabilità dei flussi dei canoni;
- l'avviamento di possibili operazioni di trasformazione di immobili in portafoglio;
- gli interventi manutentivi per il miglioramento dell'efficienza degli immobili.

4 ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ARCO DEL 2012 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

Fabrica Immobiliare SGR S.p.A. alla data del presente rendiconto di gestione è oggetto di un controllo di fatto da parte della Fincal S.p.A..

I rapporti operativi con società facenti parte del gruppo rilevante degli azionisti ove previsti sono comunque rappresentati in nota integrativa (cfr. Nota Integrativa - Parte B - Sezione V - altri dati patrimoniali).

Si evidenzia che la SGR ha incaricato quale Responsabile del Collocamento MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A., facente parte del Gruppo Monte Paschi, per maggiori dettagli si fa rinvio a quanto indicato al § 2 della relazione degli amministratori.

5 EVENTUALI FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL 2012 CHE POSSONO AVERE EFFETTI SULLA GESTIONE

In data 16 gennaio 2013 è stato sottoscritto un verbale di conciliazione amministrativa con il Ministero degli Interni avente ad oggetto l'obbligo al pagamento del credito maturato a titolo di indennità per l'occupazione *sine titulo* di una porzione dell'immobile di via Farini a Roma, occupata dallo stesso Ministero. L'importo comprensivo di IVA che dovrà essere corrisposto entro il 31 marzo 2013 è pari ad Euro 774.440.

Con riferimento alla posizione relativa all'immobile di Prato di Correggio (RE), a seguito dell'avvenuta richiesta di concordato preventivo da parte del conduttore ai sensi dell'art.161, 6° comma, della Legge Fallimentare, il 10 gennaio 2013 è stata formalizzata dal Fondo l'escussione della fideiussione bancaria a garanzia degli obblighi contrattuali, per un importo pari ad Euro 580.000. L'importo è stato interamente incassato il 1° febbraio 2013.

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

Nel corso del 2012 non sono state effettuate operazioni su strumenti derivati; tali operazioni, peraltro, sono consentite dal Regolamento del Fondo ai soli fini di copertura dei rischi.

7 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."*

Al 31 dicembre 2012 non si rilevano proventi distribuibili ai sensi dell'art. 13 del regolamento di gestione.

Roma, 15 febbraio 2013

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Raffaele Giovanni Rizzi

RENDICONTO AL 31/12/2012

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/12		Situazione al 31/12/11	
	Valore complessivo	% attivo	Valore complessivo	% attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	4.586.000	2,74%	4.592.000	2,89%
Strumenti finanziari non quotati	4.586.000	2,74%	4.592.000	2,89%
A1. Partecipazioni di controllo	4.586.000	2,74%	4.592.000	2,89%
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%
Strumenti finanziari quotati	-	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%
Strumenti finanziari derivati	-	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. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	139.500.000	83,32%	149.000.000	93,82%
B1. Immobili dati in locazione	137.500.000	82,13%	146.400.000	92,18%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	2.000.000	1,19%	2.600.000	1,64%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
B5. Diritti accessori della proprietà	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	-	0,00%	-	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	18.120.000	10,82%	1.503.496	0,95%
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	18.120.000	10,82%	1.503.496	0,95%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	392.757	0,23%	1.074.263	0,68%
F1. Liquidità disponibile	392.757	0,23%	1.074.263	0,68%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	4.828.639	2,89%	2.648.739	1,66%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	90.487	0,05%	41.719	0,03%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	4.738.152	2,84%	2.607.020	1,63%
TOTALE ATTIVITA'	167.427.396	100,00%	158.818.498	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/12		Situazione al 31/12/11	
	Valore complessivo	% passivo	Valore complessivo	% passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	25.295.252	90,12%	27.006.852	87,60%
H1. Finanziamenti ipotecari	25.295.252	90,12%	27.006.852	87,60%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	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%
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	2.773.489	9,88%	3.823.967	12,40%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	394.276	1,40%	463.750	1,50%
M2. Debiti di imposta	85.676	0,31%	1.044	0,00%
M3. Ratei e risconti passivi	372.744	1,33%	349.152	1,13%
M4. Altre	1.920.793	6,84%	3.010.021	9,77%
TOTALE PASSIVITA'	28.068.741	100,00%	30.830.819	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	139.358.655		127.987.679	
Numero complessivo delle quote in circolazione	277.078		246.806	
Valore unitario delle quote	502,958		518,576	
Proventi distribuiti per quota (1)	51,020		51,020	
Rimborsi distribuiti per quota (2)	520,402		521,261	

- (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 § 2 della Relazione degli Amministratori.

SEZIONE REDDITUALE				
		Situazione al 31/12/12		Situazione al 31/12/11
A.	STRUMENTI FINANZIARI			
	Strumenti finanziari non quotati			
A1.	PARTECIPAZIONI	(6.000)		475.500
A1.1.	dividendi e altri proventi	-		-
A1.2.	utili/perdite da realizzi	-		-
A1.3.	plus/minusvalenze	(6.000)		475.500
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-		-
A2.1.	interessi, dividendi e altri proventi	-		-
A2.2.	utili/perdite da realizzi	-		-
A2.3.	plus/minusvalenze	-		-
	Strumenti finanziari quotati			
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-		-
A3.1.	interessi, dividendi e altri proventi	-		-
A3.2.	utili/perdite da realizzi	-		-
A3.3.	plus/minusvalenze	-		-
	Strumenti finanziari derivati			
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-		-
A4.1.	di copertura	-		-
A4.2.	non di copertura	-		-
	Risultato gestione strumenti finanziari (A)		(6.000)	475.500
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI			
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	11.170.920		8.145.875
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-		-
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	(9.547.097)		(2.916.628)
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(2.191.360)		(1.556.835)
B5.	AMMORTAMENTI	-		-
B6.	SPESE ICI/IMU	(946.987)		(458.647)
B7.	IMPOSTE DI REGISTRO	(101.670)		(83.906)
	Risultato gestione beni immobili (B)		(1.616.194)	3.129.859
C.	CREDITI			
C1.	interessi attivi e proventi assimilati	-		-
C2.	incrementi/decrementi di valore	-		-
	Risultato gestione crediti (C)		-	-
D.	DEPOSITI BANCARI			
D1.	interessi attivi e proventi assimilati	430.329		235.078
	Risultato gestione depositi bancari (D)		430.329	235.078
E.	ALTRI BENI (da specificare)			
E1.	Proventi	-		-
E2.	Utile/perdita da realizzi	-		-
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-		-
	Risultato gestione altri beni (E)		-	-
	Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)		(1.191.865)	3.840.437

SEZIONE REDDITUALE				
		Situazione al 31/12/12		Situazione al 31/12/11
F.	RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-	-	-
F1.1	Risultati realizzati	-	-	-
F1.2	Risultati non realizzati	-	-	-
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-	-	-
F2.1	Risultati realizzati	-	-	-
F2.2	Risultati non realizzati	-	-	-
F3.	LIQUIDITA'	-	-	-
F3.1	Risultati realizzati	-	-	-
F3.2	Risultati non realizzati	-	-	-
	Risultato gestione cambi (F)		-	-
G.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PCT E ASSIMILATE	-	-	-
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-	-	-
	Risultato altre operazioni di gestione (G)		-	-
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)			(1.191.865)	3.840.437
H.	ONERI FINANZIARI			
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(825.586)	(615.180)	(615.180)
H1.1	su finanziamenti ipotecari	(825.586)	(615.180)	(615.180)
H1.2	su altri finanziamenti	-	-	-
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	-	-
	Oneri finanziari (H)		(825.586)	(615.180)
Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)			(2.017.451)	3.225.257
I.	ONERI DI GESTIONE			
I1.	Provvigione di gestione SGR	(2.183.355)	(1.970.955)	(1.970.955)
I2.	Commissioni banca depositaria	(54.584)	(49.274)	(49.274)
I3.	Oneri per esperti indipendenti	(38.946)	(39.248)	(39.248)
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(16.442)	(31.787)	(31.787)
I5.	Altri oneri di gestione	(76.596)	(208.132)	(208.132)
I6.	Spese di quotazione	-	-	-
	Totale oneri di gestione (I)		(2.369.923)	(2.299.396)
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI			
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	2.873	81.565	81.565
L2.	Altri ricavi	64.973	49.942	49.942
L3.	Altri oneri	(7.829)	182.376	182.376
	Totale altri ricavi ed oneri (L)		60.017	(50.869)
Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)			(4.327.357)	874.992
M.	IMPOSTE			
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-	-
M2.	Risparmio d'imposta	-	-	-
M3.	Altre imposte	-	-	-
	Totale imposte (M)		-	-
Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)			(4.327.357)	874.992

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

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 del presente Rendiconto il valore di ciascuna quota risulta essere pari ad Euro 502,958 con un incremento del valore della quota pari ad Euro 2,958 corrispondente ad una variazione percentuale del 0,59%.

L'andamento del valore della quota dall'avvio dell'operatività fino alla data del presente rendiconto 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

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco dell'anno 2012

Si riporta di seguito la segmentazione della composizione del risultato di esercizio suddiviso tra utili realizzati, plusvalenze/minusvalenze da valutazione ed altri costi/ricavi relativi all'anno 2012 e l'analisi dei fattori che hanno contribuito alla lieve variazione negativa del valore della quota.

Canoni di locazione ed altri proventi	11.170.920
Plusvalenze/(Minusvalenze) da valutazione	(9.547.097)
Altri costi/Ricavi	(5.951.180)
Totale	(4.327.357)

La variazione negativa del valore della quota prodottosi rispetto al valore del precedente esercizio, pari ad Euro 15,618, corrispondente ad una variazione percentuale del -3,01%, è da ricondurre prevalentemente alla perdita di esercizio, pari ad Euro 4.327.357. Detto risultato è da imputare all'effetto netto tra:

- la gestione ordinaria del Fondo e degli attivi immobiliari in portafoglio;
- l'eccedenza delle minusvalenze sulle plusvalenze latenti derivanti dai valori stimati degli immobili dall'Esperto Indipendente imputabile alla congiuntura del mercato immobiliare, all'introduzione dell'IMU e alla riduzione dei canoni prevista per i conduttori pubblici indicati dalla legge n. 135 del 7 agosto 2012 (cd. *Spending Review*).

Distribuzione di proventi

Al 31 dicembre 2012, considerate anche le minusvalenze nette rilevate nel processo di valutazione degli immobili del Fondo ed imputabili alla congiuntura del mercato immobiliare, non si evidenziano proventi distribuibili ai sensi dell'art. 13 del regolamento di gestione.

I proventi cumulati alla data del 31 dicembre 2012 sono pari ad Euro 51,02 pro-quota e, conseguentemente, il *payback* rispetto al prezzo di primo collocamento, pari ad Euro 500, è pari al 10,2%.

Gestione dei rischi esistenti

Al fine di implementare un sistema di *Risk management* adeguato alla struttura organizzativa di Fabrica 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, la Società ha elaborato un'apposita procedura di gestione dei rischi.

Alla funzione di *Risk management* è affidato il compito di provvedere alla misurazione, alla gestione ed al controllo dei rischi, sia finanziari che operativi, inerenti ai patrimoni gestiti, nonché dei rischi che la SGR corre in

proprio, riconducibili prevalentemente alla categoria dei rischi operativi e reputazionali. 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* e con i limiti d'investimento 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.

La funzione di *Risk management* ha provveduto alla redazione della mappa dei rischi aziendali, con la quale:

- sono identificati i rischi applicabili all'operatività della Società e ai Fondi in gestione;
- sono abbinate le tipologie di rischio ai singoli Fondi e alla SGR, con una prima valutazione della loro rilevanza;
- sono definite le metodologie di valutazione dei rischi giudicati rilevanti.

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.

In ordine alla misurazione e gestione del rischio, l'attività ha riguardato essenzialmente i momenti caratteristici della gestione del patrimonio immobiliare, quali:

- operazioni di investimento e disinvestimento;
- copertura assicurativa sui beni immobili;
- posizioni creditorie nei confronti dei conduttori;
- liquidità;
- indebitamento.

Operazioni di investimento e disinvestimento

La società ha adottato una struttura di *governance* tesa ad assicurare al processo decisionale di investimento e disinvestimento trasparenza e ricostruibilità, al fine di valutare, nelle fasi più rilevanti, i rischi connessi alle operazioni.

Il processo di investimento e disinvestimento si articola nelle seguenti fasi:

- predisposizione, da parte della struttura operativa, di un *information memorandum* nel quale sono riportati, tra gli altri, gli aspetti economici, finanziari, catastali, urbanistici, dimensionali e gli eventuali vincoli, prescrizioni e trascrizioni presenti sul bene immobile oggetto di investimento/disinvestimento; nell'*information memorandum* vengono analizzati i rischi presenti nell'operazione, con specifico riguardo al rischio *tenant*, ai rischi immobiliari, di mercato e finanziari, nonché agli eventuali fattori di rischio specifici dell'operazione. L'analisi viene effettuata utilizzando le specifiche metodologie definite per ogni fattore di rischio, anche avvalendosi di *sensitivity analysis* e *scenario analysis*;
- acquisizione, se previsto o ritenuto comunque opportuno, del giudizio di congruità dell'Esperto Indipendente e dell'*opinion* dell'Intermediario Finanziario;
- individuazione del processo autorizzativo ed acquisizione, in conformità alle regole di *governance* del Comparto e della Società, dei pareri – quando previsti ovvero ritenuti comunque opportuni – del Comitato Investimenti, del Comitato Consultivo del Comparto, degli Amministratori Indipendenti e del Collegio Sindacale;
- approvazione dell'Organo Competente (Consiglio di Amministrazione o Amministratore Delegato), al quale viene sottoposta la documentazione istruttoria acquisita.

Copertura assicurativa sui beni immobili

Sugli immobili vengono stipulate polizze assicurative con primarie compagnie o, comunque, ne viene verificata l'esistenza e la congruità se previste a carico dei conduttori degli immobili.

Posizioni creditorie nei confronti dei conduttori

Nel caso di immobili locati, la SGR pone attenzione sia al grado di affidabilità dei conduttori sia alla gestione dei pagamenti dei canoni e delle spese da parte dei medesimi, monitorando i ritardi nei pagamenti al fine di prevenire, anche mediante contatto con i conduttori, tensioni che possano sfociare in contenzioso. La funzione di *Risk Management* provvede ad effettuare specifiche analisi, sia *ex ante* che nel continuo, sui principali conduttori, con particolare attenzione ai conduttori con posizioni di morosità. Ove ritenuto opportuno, vengono inoltre richieste ai conduttori

fideiussioni a garanzia del pagamento dei canoni di locazione o, più in generale, di tutti gli impegni contrattuali da essi assunti.

Liquidità

Tale rischio si sostanzia nell'eventualità che il fondo si trovi a dover fronteggiare squilibri di tesoreria. La funzione *Risk Management* analizza i *budget* e i *business plan* del Fondo al fine di monitorare le poste liquide e di valutare la loro capacità prospettica di far fronte agli impieghi a breve, a medio e a lungo termine.

Indebitamento

Tale rischio è legato alla possibilità che il fondo si indebiti per un importo superiore a quanto previsto dalla normativa vigente, pari al 60 per cento del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari e al 20 per cento degli altri beni. Il valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari da utilizzare come riferimento per calcolare il limite di indebitamento dei fondi è pari alla media tra il costo storico ed il valore indicato dall'esperto indipendente. Nel caso in cui il valore degli immobili indicato dall'esperto indipendente, sia inferiore al costo storico per più di un anno, si assume come valore di riferimento il minore tra i due.

Il *Risk Manager* verifica il rispetto dei limiti di indebitamento del fondo previsti dalla normativa in vigore e/o dal regolamento di gestione monitorando costantemente il grado di indebitamento dei singoli fondi, sulla base delle informazioni in ogni momento disponibili.

PARTE B - LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I - CRITERI DI VALUTAZIONE

Il presente rendiconto è stato redatto secondo i principi contabili italiani di generale accettazione ed in ottemperanza con le disposizioni dettate dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012.

Il rendiconto di gestione del Fondo si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddittuale e della presente Nota Integrativa, ed è corredato dalla Relazione degli Amministratori.

Il rendiconto è redatto in unità di Euro, senza cifre decimali, se non diversamente specificato.

I criteri di valutazione adottati vengono qui di seguito riportati:

Strumenti finanziari non quotati

Partecipazione in società Immobiliari Le partecipazioni di in società immobiliari sono iscritte al valore indicato dalla relazione di stima redatta dall'Esperto indipendente, ai sensi dell'art. 14-bis, comma 4, della Legge 25 gennaio 1994, n.86 e dell'art. 17, Titolo VI, del 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 dell'8 maggio 2012.

Immobili

Gli immobili sono iscritti al valore indicato dalla relazione di stima redatta dall'Esperto indipendente, ai sensi dell'art. 17, Titolo IV, del 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 dell'8 maggio 2012. La valutazione formulata dall'Esperto Indipendente è stata effettuata applicando i seguenti criteri:

- metodo comparativo (o del mercato): si basa sul confronto tra la proprietà ed altri beni con essa comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali;
- metodo reddituale: si basa su due diversi approcci metodologici; i) capitalizzazione diretta ad un tasso dedotto dal mercato immobiliare dei redditi netti futuri generati dalla proprietà ; ii) metodo di flussi di cassa attualizzati (*DCF - Discounted Cash Flow*) basato sulla determinazione per un periodo di "n" anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà; sulla determinazione del valore di mercato della proprietà mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto; sulla attualizzazione alla data della valutazione dei redditi netti (flussi di cassa). Detti criteri rappresentano un affinamento dei metodi utilizzati dal precedente esperto indipendente.

Gli immobili del Fondo sono stati assoggettati a valutazione da parte della società "REAG Real Estate Advisory Group S.p.A."

Depositi bancari

I Depositi bancari sono esposti al valore nominale.

Posizione netta di liquidità

La posizione netta di liquidità è esposta 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

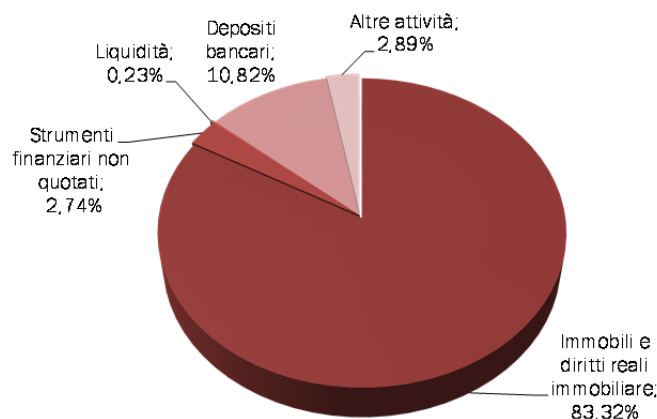
I costi ed i ricavi sono stati rilevati ed esposti nel rendiconto secondo i principi della competenza economica e della prudenza, e comunque sempre nel rispetto dell'inerenza degli stessi all'attività del Fondo, così come stabilito dal Regolamento in materia di "Regime delle spese".

Nuove emissioni/rimborso 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 dal rendiconto annuale al 31 dicembre dell'anno precedente, al netto dei proventi di cui sia stata deliberata la distribuzione.

Sezione II - LE ATTIVITÀ

Le attività del Fondo Socrate sono ripartite secondo il grafico di seguito riportato:



II.1 Strumenti finanziari non quotati

Il fondo Socrate detiene il 100% del capitale sociale della Socrate Retail S.r.l.

Si riporta di seguito la scheda informativa relativa alla partecipazione di controllo nella "Socrate Retail S.r.l.", con sede in Roma, via Barberini n.47:

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Titoli nel portafoglio del Fondo	Quantità	Percentuale del totale titoli emessi	Costo d'acquisto (Euro)	Valore alla data del 31/12/12 (Euro)	Valore alla data del 31/12/11 (Euro)
Socrate Retail srl - socio Unico	n/a	100,00%	4.116.500	4.586.000	4.592.000

B) Dati di Bilancio

Dati patrimoniali	2012* (Euro)	Anno 2011 (Euro)
1) Totale attività	4.705.884	4.296.152
2) Partecipazioni	0	0
3) Immobili	3.020.088	3.020.088
4) Indebitamento a breve termine	0	0
5) Indebitamento a medio/lungo termine	0	0
6) Patrimonio Netto	4.142.920	4.114.603

Dati reddituali	2012* (Euro)	Anno 2011 (Euro)
1) Fatturato **	1.177.521	194.621
2) Margine operativo lordo	32.581	(2.121)
3) Risultato Operativo	32.581	(2.121)
4) Saldo proventi/oneri finanziari	0	0
5) Saldo proventi/oneri straordinari	0	0
6) Risultato prima delle imposte	32.581	(2.121)
7) Utile/Perdita netto	28.318	(1.896)
8) ammortamenti dell'esercizio	(56.150)	(12.276)

* dati relativi alla situazione contabile del 31/12/12

** si fa riferimento al valore della produzione

- C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione
 La partecipazione è stata valutata in base alla frazione di patrimonio netto, sulla base dei dati relativi alla situazione contabile al 31 dicembre 2012. Il patrimonio netto è stato determinato applicando ai beni immobili ed ai diritti reali immobiliari risultanti i criteri di valutazione previsti dalla normativa vigente ed in particolare dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Par. 2.4.4 ("criteri di valutazione") del Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012. Per maggiori dettagli si fa rinvio alla scheda di sintesi "Partecipazione" allegata al presente documento (allegato E).
- D) Elenco dei beni immobili e diritti reali detenuti
 Diritto di superficie di porzione di immobile destinata a parcheggio sito in Treviglio (Bg), in via Monte Grappa n.31.
- E) Descrizione delle operazioni
 La Socrate Retail S.r.l. ha per oggetto la gestione, 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, svolgendo qualsiasi attività connessa, strumentale, affine, complementare o comunque utile per il conseguimento degli scopi sociali, comprese operazioni commerciali, industriali e mobiliari.

II.2 Strumenti finanziari quotati Tale voce non risulta essere movimentata.

II.3 Strumenti finanziari derivati Tale voce non risulta essere movimentata.

II.4 Beni Immobili e diritti reali immobiliari Il totale della voce B - IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI risulta essere pari ad Euro 139.500.000.

Per maggior chiarezza si rimanda all'**Allegato B** del presente documento - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO - alla data del 31 dicembre 2012.

La tabella che segue evidenzia, invece, la redditività degli immobili per fasce di scadenza contrattuale:

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni (1)	Valore dei beni Immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a) (Euro)	Locazione finanziaria (b) (Euro)	Importo Totale (c = a + b) (Euro)	% (2)
Fino a 1 anno (3)	15.904.615	936.767		936.767	9,66%
Da oltre 1 a 3 anni	3.503.888	357.036		357.036	3,68%
Da oltre 3 a 5 anni	15.193.525	1.161.799		1.161.799	11,98%
Da oltre 5 a 7 anni	25.499.490	1.756.031		1.756.031	18,11%
Da oltre 7 a 9 anni	471.097	46.913		46.913	0,48%
Oltre 9 anni	74.264.831	5.438.534		5.438.534	56,08%
A) Totale beni immobili locati	134.837.446	9.697.079	-	9.697.079	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	4.662.554				

(1) Le fasce di scadenza ricomprendono il rinnovi taciti

(2) Percentuale sull'importo totale dei canoni

(3) I valori esposti includono anche la posizione del Ministero dell'Interno, sia per l'indennità di occupazione senza titolo (pari ad Euro 308.282) che per il contratto scaduto il 10/04/2012 (pari ad € 561.264), oggi anch'esso in indennità

Nel corso dell'anno 2012 non sono stati effettuati disinvestimenti.

Per maggiori dettagli sui disinvestimenti effettuati dal Fondo dall'avvio dell'operatività si rimanda all'Allegato C della presente documento – PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO – alla data del 31 dicembre 2012.

II.5 Crediti

Tale voce non risulta essere movimentata.

II.6 Depositi bancari

La voce “Depositi Bancari”, pari ad Euro 18.120.000, è stata movimentata per i depositi vincolati effettuati nel 2012 al fine di incrementare il rendimento della liquidità del Fondo temporaneamente non investita. Di seguito si allegano le consistenze al 31 dicembre 2012 ed i flussi registrati nell'anno. Si precisa che la movimentazione dei flussi non ricomprende gli ammontari dei *time deposit*, in essere al 31 dicembre 2011, scaduti nel corso del 2012.

Consistenze a fine esercizio

	Durata dei depositi					Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza inferiore a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banca Monte dei Paschi di Siena			-	2.600.000		2.600.000
Banca Popolare di Vicenza			-	6.020.000		6.020.000
Banca Nazionale del Lavoro			-	9.500.000		9.500.000
Totali			-	18.120.000		18.120.000

	Durata dei depositi					Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza inferiore a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banca Monte dei Paschi di Siena			0	2.600.000		2.600.000
- versamenti			23.901.698	78.393.498		102.295.196
- prelevamenti			(23.901.698)	(75.793.498)		(99.695.196)
Banca Nazionale del Lavoro			0	9.500.000		9.500.000
- versamenti			500.000	37.600.000		38.100.000
- prelevamenti			(500.000)	(28.100.000)		(28.600.000)
Banca Popolare di Vicenza			0	6.020.000		6.020.000
- versamenti			5.797.500	52.315.897		58.113.397
- prelevamenti			(5.797.500)	(46.295.897)		(52.093.397)
Totali			0	18.120.000		18.120.000
- versamenti			30.199.198	168.309.395		198.508.593
- prelevamenti			(30.199.198)	(150.189.395)		(180.388.593)

al netto dei flussi in entrata relativi ad operazioni effettuate nel 2011

II.7 Altri beni

Tale voce non risulta essere movimentata.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nel rendiconto per un totale pari ad Euro 392.757, risulta allocata nella sottovoce F1 “Liquidità disponibile” e corrisponde alla somma dei saldi dei conti correnti aperti presso la Banca Depositaria e rubricati al Fondo, *State Street Bank S.p.A.*, nonché all'ammontare delle competenze accreditate, con data valuta 31 dicembre 2012, sul conto corrente tecnico aperto presso la Banca Monte dei Paschi, a servizio degli investimenti in *time deposit*. I valori sono stati prontamente trasferiti sui conti correnti della Depositaria nel corso del mese di gennaio 2013.

II.9 Altre attività

La voce “Altre attività” pari ad Euro 4.828.639 risulta così dettagliata:

	Importo (Euro)	Importo (Euro)
Ratei e risconti attivi	90.487	
-- ratei attivi		47.091
-- risconti attivi		43.396
Altre	4.738.152	
-- crediti verso i conduttori		3.603.649
-- crediti per fatture da emettere		1.031.972
-- crediti per depositi cauzionali utenze		1.089
-- crediti diversi		101.442
Totale Altre attività	4.828.639	

La sottovoce “crediti verso i conduttori”, pari ad Euro 3.603.649, è esposta al netto di un fondo svalutazione crediti di Euro 1.995.275 che si ritiene, alla data del 31 dicembre 2012, congruo sulla base delle informazioni ad oggi disponibili.

Sezione III- LE PASSIVITÀ

III.1 Finanziamenti ricevuti

La voce “Finanziamenti ipotecari”, pari ad Euro 25.295.252 accoglie nella sottovoce H1 l’ammontare dei finanziamenti ipotecari accollati/erogati al Fondo:

- l’ammontare di Euro 6.630.073 relativo al mutuo ipotecario acceso il 4 dicembre 2008 con Banca Popolare di Milano, banca italiana, di durata decennale. A garanzia del rimborso del debito assunto dal Fondo, è stata iscritta ipoteca di primo grado volontaria su un immobile ai sensi dell’art. 2808 del codice civile pari a 2 volte l’importo massimo del debito.
- l’ammontare di Euro 11.465.179 relativo al mutuo ipotecario di tipo *bullet* accollato in 26 luglio 2010 con Banca Popolare di Novara, banca italiana, con una durata residua di 5 anni. A garanzia del rimborso del debito, è stata iscritta ipoteca di primo grado volontaria su un immobile ai sensi dell’art. 2808 del codice civile pari a Euro 24.000.000.
- l’ammontare di Euro 7.200.000 relativo al mutuo ipotecario di tipo *baloon* acceso il 27 ottobre 2011 con Banca Monte dei Paschi di Siena, banca italiana, con una durata residua di 5 anni. A garanzia del rimborso del debito, è stata iscritta ipoteca di primo grado volontaria su un immobile ai sensi dell’art. 2808 del codice civile pari a Euro 16.000.000. Trattandosi di un’operazione instaurata con uno degli azionisti di Fabrica, per il perfezionamento dell’atto si è proceduto a verificarne l’allineamento alle condizioni di mercato e sono stati acquisiti i pareri degli Amministratori indipendenti, in linea con i principi di *corporate governance* della SGR.

Per maggiori dettagli si allega una tabella di sintesi.

FINANZIAMENTI SU IMMOBILI LOCATI	%	Importo erogato/accollato (Euro)	Importo Residuo (Euro)	Durata anni	Anni Residui	Forma tecnica	Garanzie rilasciate
Banca Popolare di Milano	26,2%	10.000.000	6.630.073	10	5	Contratto di Mutuo Fondiario	Ipotecche di primo grado sugli immobili
Banca Popolare di Novara	45,3%	11.465.179	11.465.179	5	3	Contratto di Mutuo Fondiario	Ipotecche di primo grado sugli immobili
Banca Monte dei Paschi di Siena	28,5%	8.000.000	7.200.000	8	5	Contratto di Mutuo Fondiario	Ipotecche di primo grado sugli immobili
100,0%		29.465.179	25.295.252				

III.2 PCT

Tale voce non risulta essere movimentata.

III.3 Strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta essere movimentata.

III.4 Debiti verso i partecipanti

Tale voce non risulta essere movimentata.

III.5 Altre passività

La voce “Altre passività” pari ad Euro 2.773.489 risulta così dettagliata:

	Importo (Euro)	Importo (Euro)
Provvigioni ed Oneri maturati e non liquidati	394.276	
-- commissioni di gestione dicembre e conguaglio anno 2012		376.647
-- commissioni Banca depositaria 4° trim. e conguaglio anno 2012		17.628
Debiti di imposta	85.676	
Ratel e risconti passivi	372.744	
-- risconti passivi		372.744
Altre	1.920.793	
-- debiti per pagamenti dilazionati		1.250.000
-- debiti verso fornitori		280.365
-- fatture da ricevere		280.004
-- note credito da emettere		65.794
-- debiti per depositi cauzionali conduttori		42.630
-- debiti diversi		2.000
Totale Altre passività	2.773.489	

La sottovoce "debiti per pagamenti dilazionati" si riferisce alla dilazione ottenuta per l'acquisto dell'immobile di Genova, via Milano, 47.

Sezione IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Si illustrano qui di seguito le componenti che hanno determinato la variazione del valore complessivo del Fondo tra l'avvio dell'operatività e la data del presente Rendiconto:

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' 26/03/2007 (data di avvio) FINO AL 31/12/2012 (data del rendiconto)		
	Importo (Euro)	In % dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione) (1)	155.498.221	100,00%
-- Prima emissione quote 26/03/2007	100.000.000	
-- Seconda emissione quote 09/04/2009	14.030	
-- Terza emissione quote 09/04/2010	10.515.068	
-- Quarta emissione quote 08/04/2011	24.345.874	
-- Quinta emissione quote 15/03/2012	20.623.249	
A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	469.500	0,30%
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	18.064.084	11,62%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	665.407	0,43%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	(2.112.514)	-1,36%
I. Oneri di gestione complessivi	(11.646.574)	-7,49%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	4.279.775	2,75%
M. Imposte complessive		0,00%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(15.455.427)	-9,94%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(10.403.817)	-6,69%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	9.719.678	6,25%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/12	139.358.655	89,62%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO (2)	1,56%	

(1) Viene indicato il controvalore delle quote al valore nominale

(2) Calcolato in base al valore del fondo alla data del rendiconto, a quello iniziale e ai flussi (versamenti, proventi distribuiti, rimborsi) intervenuti fino alla data del rendiconto ed espresso su base annua

Sezione V - ALTRI DATI PATRIMONIALI

V1 Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta essere movimentata.

V2 L'ammontare delle attività e passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR

Fabrica Immobiliare SGR S.p.A., alla data di approvazione del presente rendiconto è oggetto di un controllo di fatto da parte della Fincal S.p.A.. Per maggiori dettagli si fa rinvio a quanto indicato nella relazione degli amministratori al § 4.

Si segnala, comunque, che il Fondo Socrate ha instaurato rapporti operativi con società facenti parte del gruppo rilevante di uno degli azionisti.

In particolare:

✓ il finanziamento concesso al Fondo, per l'operazione di investimento dell'immobile di Treviglio, è stato erogato dalla Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.

✓ parte della liquidità eccedente è stata impiegata in *time deposit* tramite la Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A..

Per queste operazioni si è provveduto a verificarne l'allineamento alle condizioni di mercato e sono stati acquisiti i pareri favorevoli degli Amministratori Indipendenti in linea con i principi di corporate *governance* della SGR.

V3 Investimenti in valuta estera

Tale voce non risulta essere movimentata.

V4 Plusvalenze in sospensione di imposta

Tale voce non risulta essere movimentata.

V5 Garanzie ricevute e garanzie rilasciate

Garanzie Ricevute

- Garanzie inerenti i contratti di locazione rilasciate dai conduttori pari ad Euro 3.990.500,

Garanzie Rilasciate

- Fidejussione bancaria rilasciata a garanzia del pagamento rateale dell'immobile di Genova in via Milano, 43, di importo pari ad Euro 1.000.000.

V6 Garanzie sugli immobili

Le ipoteche gravanti sugli immobili di proprietà del Fondo a fronte dei finanziamenti precedentemente illustrati ammontano ad Euro 60.000.000.

PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DEL 2012

Sezione I - RISULTATO STRUMENTI FINANZIARI

Di seguito un dettaglio delle plusvalenze/minusvalenze da valutazione:

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi (Euro)	di cui: per variazioni dei tassi di cambio (Euro)	Plusvalenze / minusvalenze (Euro)	di cui: per variazioni dei tassi di cambio (Euro)
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo			(6.000)	
2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di OICR				
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

Non esistono componenti economiche riguardanti gli strumenti finanziari derivati.

Sezione II - BENI IMMOBILI

Qui di seguito viene rappresentato il risultato economico della gestione del patrimonio immobiliare ripartito in funzione della tipologia dei beni stessi:

	Immobili Residenziali (Euro)	Immobili Commerciali (Euro)	Immobili Industriali (Euro)	Immobili Tur-ricettivo (Euro)	Terreni (Euro)	Altri (Euro)	Totale (Euro)
1. PROVENTI							
1.1 canoni di locazione non finanziaria (1)		3.545.903	622.395	980.614		4.708.816	9.857.728
1.2 canoni di locazione finanziaria							
1.3 altri proventi		1.126.459	5.298	5.438		175.997	1.313.192
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI							
2.1 beni immobili							
2.2 diritti reali immobiliari							
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE							
3.1 beni immobili		(1.600.000)	(800.000)	(400.000)		(6.747.097)	(9.547.097)
3.2 diritti reali immobiliari							
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		(1.224.975)	23.977	(34.743)		(955.619)	(2.191.360)
5. AMMORTAMENTI							
6. IMU		(282.050)	(33.971)	(114.380)		(516.586)	(946.987)
6. IMPOSTA DI REGISTRO		(35.218)	(6.271)	(13.551)		(46.630)	(101.670)
TOTALE		1.530.119	(188.572)	423.378		(3.381.119)	(1.616.194)

(1) Il valore è comprensivo dell'ammontare delle indennità di occupazione senza titolo pari ad Euro 911.770,82

Sezione III - CREDITI

Tale voce non risulta essere movimentata.

Sezione IV – DEPOSITI BANCARI

La voce “interessi attivi e proventi assimilati” su depositi bancari, pari ad Euro 430.329, è relativa agli interessi maturati sui depositi vincolati rilevati alla data del 31 dicembre 2012.

Sezione V - ALTRI BENI

Tale voce non risulta essere movimentata.

Sezione VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

La voce Oneri Finanziari, pari complessivamente ad Euro 825.586 accoglie prevalentemente l'ammontare degli interessi maturati sui finanziamenti ipotecari in essere sugli immobili di proprietà del Fondo. I finanziamenti sono a tasso variabile.

Sezione VII - ONERI DI GESTIONE

VII.1 - Costi sostenuti nell'esercizio

Il totale delle spese sostenute dal fondo nel 2012 risulta essere pari ad Euro 5.152.162 che rappresenta l'3,854% del valore complessivo medio netto del Fondo, e sono così ripartite:

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			
	Importo (Euro/000)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigione di Gestione	2.183	1,633	0,001	
- provvigioni di base	2.183	1,633	0,001	
- provvigioni di incentivo				
2) TER degli OICR in cui il fondo investe - dato extracontabile				
3) Compenso della Banca Depositaria	55	0,041	0,000	
4) Spese di revisione del fondo	54	0,040		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo (**)	-	0,000	0,000	
6) Compenso spettante agli Esperti indipendenti	39	0,029	0,000	
7) Oneri di gestione degli immobili (***)	1.949	1,458	0,001	
- IMU	947	0,708	0,001	
- property e facility	102	0,077	0,000	
- manutenzioni, utenze e bonifiche	168	0,126	0,000	
- condomini	25	0,018	0,000	
- spese legali e notarili	40	0,030	0,000	
- consulenze tecniche	69	0,051	0,000	
- svalutazione crediti	468	0,350	0,000	
- interessi su depositi cauzionali	1	0,001	0,000	
- imposta di registro	58	0,043	0,000	
- bolli su contratti, imposte e spese varie	15	0,011	0,000	
- premi assicurativi	56	0,042	0,000	
8) Spese legali e giudiziarie	22	0,016		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	16	0,012		
10) Altri oneri gravanti sul fondo	9	0,006		
- altro	9	0,006		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	4.327	3,237		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)				
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	826			0,033
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-			
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	5.152	3,854		

(*) Calcolato come media del periodo.

(**) trattasi di costi sostenuti per due diligence

(***) trattasi di costi al netto dei rimborsi verso i conduttori

VII.2 - Provvigione di Incentivo

- Commissione Variabile Annuale: a partire dal 3° (terzo) esercizio, la SGR applicherà una Commissione Variabile Annuale nella misura del 15% (quindici per cento) del Rendimento in Eccesso. Per Rendimento in Eccesso si intende la differenza tra:
 - proventi liquidati dalla SGR o di cui la SGR abbia deliberato la distribuzione, e
 - l'ammontare necessario a garantire nell'esercizio di riferimento un rendimento pari a 1,5 punti percentuali oltre l'inflazione sul valore complessivo netto del Fondo, come definito al punto A che

precede, rilevata sulla base dell'indice Istat dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e di impiegati nell'esercizio medesimo, al netto del Differenziale, ove negativo.

Per Differenziale si intende la differenza tra la somma dei proventi di competenza effettivamente distribuiti o di cui la SGR abbia deliberato la distribuzione nel corso degli esercizi precedenti a quello di riferimento e l'ammontare necessario a garantire il rendimento di cui al precedente punto i nel corso degli esercizi precedenti a quello di riferimento, sulla base dell'indice Istat relativo al medesimo periodo. La SGR avrà diritto alla Commissione Variabile Annuale solo qualora il Rendimento in Eccesso risultante compensi integralmente il Differenziale.

La Commissione Variabile Annuale relativa alla frazione di esercizio iniziale terrà conto dell'eventuale durata inferiore a 12 mesi dell'esercizio iniziale del Fondo.

La Commissione Variabile Annuale, di anno in anno provvisoriamente determinata a valere sull'esercizio di competenza, sarà conseguentemente accantonata a favore della SGR, che ne darà apposita evidenza nelle scritture contabili del Fondo.

La Commissione Variabile Annuale sarà definitivamente riconosciuta, e quindi maturerà a favore della SGR, all'atto della liquidazione del Fondo a condizione che l'ammontare dell'attivo netto del Fondo stesso, liquidato ai partecipanti, sia almeno pari o superiore all'ammontare dell'attivo netto iniziale del Fondo.

- Commissione Variabile Finale: la Commissione Variabile Finale sarà calcolata, al momento della liquidazione del Fondo, come di seguito indicato:

(i) si calcola la somma (il cui risultato è di seguito definito "Risultato Complessivo del Fondo"):

- dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato;
- dei proventi eventualmente distribuiti - al netto delle Commissioni variabili annuali corrisposte alla SGR - e dei rimborsi parziali delle quote eventualmente effettuati; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta su base annuale ad un tasso pari al 6%, che esprime il tasso interno di rendimento obiettivo del Fondo, dalla data di distribuzione di tali somme alla data di liquidazione del Fondo.

(ii) si calcola il "Valore Iniziale del Fondo", pari alla somma di tutti gli importi versati dai partecipanti capitalizzati secondo il regime di capitalizzazione composta su base annuale ad un tasso pari al 6%, fra le date di richiamo degli impegni e la data di liquidazione del Fondo;

(iii) si calcola la differenza fra il Risultato Complessivo del Fondo ed il Valore Iniziale del Fondo, capitalizzato ai sensi del precedente punto ii) (di seguito il "Rendimento Complessivo in Eccesso").

Alla SGR compete un ammontare uguale al 15% del Rendimento Complessivo in Eccesso. Il rendiconto del Fondo prevedrà un accantonamento volto a considerare l'eventuale competenza di ciascun esercizio della Commissione Variabile Finale dovuta alla Società di Gestione. Tale accantonamento sarà determinato dal consiglio di amministrazione della Società di Gestione tenendo conto dei risultati conseguiti dal Fondo nell'esercizio in corso e in quelli precedenti, dei proventi distribuiti o distribuibili, delle eventuali nuove emissioni e degli eventuali rimborsi effettuati. Tali criteri saranno indicati nella nota integrativa al rendiconto ed alla relazione sulla gestione del Fondo.

Ad oggi tali voci non risultano essere movimentate in quanto non si sono verificate le condizioni per il relativo accantonamento.

Sezione VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI

Tale voce, pari a Euro 60.017, risulta essere così composta:

	Importo (Euro)	Importo (Euro)
1) Interessi attivi su disponibilità liquide	2.873	
2) Altri Ricavi	64.973	
- Commissioni attive		49.250
- Sopravvenienze attive		4.594
- Ricavi diversi		11.129
3) Altri Oneri	(7.829)	
- Sopravvenienze passive		(90)
- Bolli		(254)
- Postali		(419)
- Commissioni bancarie		(439)
- Altri oneri		(6.627)
Totale	60.017	

Sezione IX - IMPOSTE

Tale voce non risulta essere movimentata.

Il decreto legge 13 maggio 2011, n.70, articolo 8, comma 9, convertito in legge 12 luglio 2011, n. 106, ha introdotto alcune modifiche alla normativa di settore, di cui all'art. 32 del Decreto Legge 78 del 31 maggio 2010, non rilevanti economicamente per il Fondo.

Per maggiori dettagli si rinvia a quanto illustrato nel § 2 della Relazione degli Amministratori.

Parte D - 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. 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. par. 4), si rappresenta che la SGR ha assegnato all'Esperto Indipendente del Fondo il seguente incarico:

- ✓ Incarico di esperto indipendente per il fondo Aristotele – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso, incarico triennale con scadenza 30 giugno 2015.

Per completezza, si segnala che nel corso dell'esercizio di riferimento sono stati affidati a società del gruppo REAG alcuni incarichi di *due diligence* tecnica e di calcolo delle consistenze per conto di altri fondi gestiti.

In conformità con quanto stabilito nelle Linee Guida Assogestioni (cfr. par. 4.4) l'Esperto Indipendente del Fondo, con riferimento agli "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 31 dicembre 2011, con il Gruppo Bancario Monte de Paschi di Siena S.p.A. e il Gruppo facente capo alla FGC S.p.A. (Gruppo Caltagirone) ha rilasciato la seguente dichiarazione:

"Nel corso del mese di dicembre 2010 REAG S.p.A. ha acquisito da Banca Monte dei Paschi di Siena un incarico riguardante l'attività di rinegoziazione dei canoni di locazione delle agenzie utilizzate dalla banca e di proprietà di terzi".

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 dell'esercizio 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.

Di seguito si riportano i documenti allegati al Rendiconto 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 (Euro)	Controparte	Gruppo di appartenenza
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	
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 e Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie commerciale lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico (Euro)	Ipoteche (Euro)	Ulteriori informazioni
					Canone per m2	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	VIA LUIGI ORNATO 69 MILANO	Residenza Sanitaria	2004	5.440	131,2	affitto	2022 (1)	Impresa Commerciale	13.280.433		
2	VIA DELLA TECNICA 4-6-8 PRATO DI CORREGGIO (RE)	Industriale	2003	7.668	82,2	affitto	2025 (1)	Impresa Industriale	7.874.433		
3	STRADA SANTA LUCIA MEDESANO (PR)	Residenza Sanitaria	2000	2.482	99,3	affitto	2018	Impresa Commerciale	3.737.091		
4	VIA SCARLATTI 6 PERUGIA	Ufficio Pubblico	1956	2.017	93,4	affitto	2016	Pubblica Amministrazione	2.533.986		
5	VIA SCARLATTI 43 PERUGIA	Ufficio Pubblico	1962	3.585	90,2	affitto	2016	Pubblica Amministrazione	4.892.377		
6	VIA DEL FOSSO 2 Bis PERUGIA	Ufficio Pubblico	1974 - 1984	3.951	111,8	affitto	2017	Pubblica Amministrazione	6.442.752		
7	VIA PIAVE 66-68 SARONNO (VA)	Ufficio	1985	4.079	-	-	-	-	3.167.963		
8	VIA DEI CANESTRAI 1 CODOGNO (LO)	Caserma	1950 - 1980	4.486	67,4	affitto	2015	Pubblica Amministrazione	3.579.460		
9	VIA CASSANESE 224 SEGRATE (MI)	Ufficio	1986	5.006	36,3	affitto	dal 2013 al 2019	Imprese Commerciali	5.377.214		
10	VIA URUGUAY 41-49 PADOVA	Ufficio	1987	3.588	68,1	affitto	dal 2015 al 2016	Imprese Commerciali	3.471.109		
11	VIA LONGONI 53-59-65 ROMA	Ufficio Pubblico	1975	13.609	100,5	affitto	2018	Pubblica Amministrazione	20.698.297	6.630.073	
12	VIA FARINI 40 ROMA	Ufficio Pubblico	1870 - 1880	4.060	228,1	affitto-indennità occupazione	dal 2012 al 2025	Pubblica Amministrazione - Imprese commerciali	16.849.953		
13	VIA PARENZO 9 MILANO	Residenza Sanitaria	2007	5.574	137,9	affitto	2025 (1)	Imprese Commerciali	11.978.000		
14	VIA MILANO 47 GENOVA	Ricettivo	1930 - 1940	6.847	151,1	affitto	dal 2013 al 2027	Imprese Commerciali	15.324.677	11.465.179	
15	VIA LIONETTO TORINO (TO)	Ufficio	1988	8.696	67,1	affitto	2022 (1)	Imprese Commerciali	8.272.776		
16	VIA MONTE GRAPPA 31 TREVIGLIO (BG)	Commerciale	1998	29.429	59,2	affitto	2029 (1)	Imprese Commerciali	22.920.651	7.200.000	
TOTALE				110.517					150.401.072	25.295.252	

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 del rendiconto)									
Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione (Euro) (2)	Realizzo		Proventi generati (3)	Oneri sostenuti (Euro)	Risultato dell'investimento
		data	Costo di acquisto (Euro) (1)		data	Ricavo di vendita			
Roma 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

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

(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 pertinenza e pertanto non produttivo di alcun provento

Allegato D – PARTECIPAZIONE

"Socrate Retail Srl"					
			Euro	Euro	
Valore Capitale Economico			4.585.854,93	4.586.000	
		Descrizione	Valori di bilancio al 31/12/2012	Valore di Mercato al 31/12/2012	
ATTIVO					
A)	CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI				
	a)	Parte richiamata	-	-	
	b)	Parte non richiamata	-	-	
TOTALE			-	-	
B)	I	IMMOBILIZZAZIONI			
		<i>IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI</i>			
		1	Costi di costituzione e di ampliamento	2.974,16	2.974,16
		2	Costi pluriennali ricerca e sviluppo	-	-
		3	Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno	-	-
		4	Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	-	-
		5	Avviamento	890.953,07	850.000,00
		6	Immobilitazioni in corso e acconti	3.020.089,30	3.700.000,00
		7	Altre	28.522,04	28.522,04
		TOTALE			3.932.537,57
	II	<i>IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI</i>			
		1	Terreni e fabbricati	-	-
		2	Impianti e macchinario	493,74	493,74
		3	Attrezzature industriali e commerciali	5.678,68	5.678,68
		4	Altri beni	-	-
	5	Immobilitazioni in corso e acconti	-	-	
	TOTALE			6.172,42	6.172,42
	III	<i>IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE</i>			
		1	Partecipazioni in:	-	-
		a)	imprese controllate	-	-
		Altre controllate	-	-	
TOTALE			-	-	
b)		imprese collegate	-	-	
TOTALE			-	-	
c)		imprese controllanti	-	-	
d)		altre partecipazioni	-	-	
TOTALE			-	-	
1b	Versamenti in c/ partecipazioni				
	2	Crediti:	-	-	
	a)	verso imprese controllate	-	-	
	b)	verso imprese collegate	-	-	
	c)	verso controllanti	-	-	
	d)	verso altri	-	-	
3	Depositi Cauzionali	-	-		
4	Azioni proprie	-	-		
TOTALE			-	-	
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE			-	-	
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI			3.938.709,99	4.587.668,62	

"Socrate Retail Srl"

	Euro	Euro
Valore Capitale Economico	4.585.854,93	4.586.000

		Descrizione	Valori di bilancio al 31/12/2012	Valore di Mercato al 31/12/2012
C)	I	ATTIVO CIRCOLANTE		
		<i>RIMANENZE</i>		
		1 Materie prime, sussidiarie e di consumo	-	-
		2 Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	-	-
		3 Lavori in corso su ordinazione	-	-
	II	4 Prodotti finiti e merci	-	-
		5 Acconti	-	-
		TOTALE	-	-
		<i>CREDITI</i>		
		1 a) Clienti entro l'esercizio	159.576,82	159.576,82
	III	b) Clienti oltre l'esercizio	-	-
		2 a) Verso imprese partecipate entro l'es.	-	-
		b) Verso altri	-	-
		3 Credito per imposte anticipate	-	-
		4 Credito Erario e Enti Previd.	-	-
5 Credito IRPEG		-	-	
6 Crediti Vari	303,69	303,69		
TOTALE	159.880,51	159.880,51		
IV	<i>ATTIVITA' FINANZIARIE CHE NON COSTITUISCO IMMOBILIZZAZIONI</i>			
	1 Partecipazioni in imprese controllate	-	-	
	2 Partecipazioni in imprese collegate	-	-	
	3 Partecipazioni in imprese controllanti	-	-	
	4 Altre partecipazioni	-	-	
	5 Azioni proprie	-	-	
6 Altri titoli	-	-		
TOTALE	-	-		
D)	IV	<i>DISPONIBILITA' LIQUIDE</i>		
		1 Depositi bancari e postali	598.164,06	598.164,06
		2 Depositi Cauzionali	-	-
		3 Denaro e valori in cassa	79,05	79,05
TOTALE	598.243,11	598.243,11		
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE			758.123,62	758.123,62
E)	a)	<i>RATEI E RISCONTI</i>		
		Ratei attivi	729,72	729,72
		Risconti attivi	5.175,45	5.175,45
TOTALE	5.905,17	5.905,17		
E)		<i>PERDITA DI ESERCIZIO</i>	-	-
		TOTALE ATTIVO	4.702.738,78	5.351.697,41

"Socrate Retail Srl"			Euro	Euro
Valore Capitale Economico			4.585.854,93	4.586.000
Descrizione			Valori di bilancio al 31/12/2012	Valore di Mercato al 31/12/2012
PASSIVO				
A)		PATRIMONIO NETTO		
	I	CAPITALE SOCIALE	100.000,00	100.000,00
	II	RISERVA DA RIVALUTAZIONE	-	-
	III	RISERVA DA VERSAMENTI IN C/CAPITALE	4.014.604,31	4.014.604,31
	IV	RISERVA LEGALE	-	-
	V	RISERVE STATUTARIE	-	-
	VI	ALTRE RISERVE	-	-
	VII	UTILI RIPORTATI A NUOVO	-	-
	VIII	UTILI (PERDITE) ESERCIZIO PRECEDENTE	-	-
	IX	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	26.065,00	26.065,00
	X	GOODWILL / BADWILL	-	445.185,62
		TOTALE	4.140.669,31	4.585.854,93
B)		FONDI PER RISCHI ED ONERI		
	1	per trattamento di quiescenza e obblighi simili	-	-
	2	per imposte su plusvalenza	-	203.773,01
	3	per ammortamenti	-	-
		TOTALE	-	203.773,01
C)		TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO SUBORDINATO		
			-	-
D)		DEBITI		
	1	Obbligazioni	-	-
	2	Obbligazioni convertibili	-	-
	3	a) Debiti verso banche entro l'es.	-	-
		b) Debiti verso banche oltre l'es.	-	-
	4	Debiti verso altri finanziatori	-	-
	5	a) Acconti entro l'es.	62.090,00	62.090,00
		b) Acconti oltre l'es.	-	-
	6	a) Debiti verso fornitori entro l'es.	442.057,09	442.057,09
		b) Debiti verso fornitori oltre l'es.	-	-
	7	Debiti verso Soci	-	-
	8	Debito residuo leasing	-	-
	9	Debiti verso imprese collegate entro l'es.	-	-
	10	Debiti verso controllanti	-	-
	11	Debiti tributari entro l'es.	6.140,43	6.140,43
	12	Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale entro l'es.	-	-
	13	a) Altri debiti entro l'es	38.886,38	38.886,38
		b) Altri debiti oltre l'es	-	-
		TOTALE	549.173,90	549.173,90
E)		RATEI E RISCONTI		
	a)	Ratei passivi	-	-
	b)	Risconti passivi	12.895,57	12.895,57
		TOTALE	12.895,57	12.895,57
TOTALE PASSIVO			4.702.738,78	5.361.697,41
CAPITALE ECONOMICO			4.585.854,93	

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 9 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N. 58 E AI SENSI DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N. 39

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
"Socrate"

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Socrate", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Fabrica Immobiliare SGR SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto di gestione e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto di gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto di gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto di gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 15 febbraio 2012.

- 3 A nostro giudizio, il rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Socrate" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale ed il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
- 4 La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 compete agli amministratori della Fabrica Immobiliare SGR SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto di gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n. 43 dell'Albo Consob - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - **Bologna** Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhler 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001



n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Socrate" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012.

Roma, 18 febbraio 2013

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Lia Lucilla Turri", with a large, stylized flourish extending to the right.

Lia Lucilla Turri
(Revisore legale)