



Relazione di gestione al 31 dicembre 2018 e Relazione degli Amministratori

INDICE

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	2
RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2018.....	26
NOTA INTEGRATIVA	30
PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	30
PARTE B - LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	33
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	33
SEZIONE II - LE ATTIVITÀ.....	34
SEZIONE III- LE PASSIVITÀ.....	36
SEZIONE IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	37
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI	37
PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO 2018.....	38
SEZIONE I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI	38
SEZIONE II - BENI IMMOBILI.....	38
SEZIONE III – CREDITI.....	38
SEZIONE IV – DEPOSITI BANCARI	38
SEZIONE V - ALTRI BENI	38
SEZIONE VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI.....	39
SEZIONE VII - ONERI DI GESTIONE.....	39
SEZIONE VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI.....	41
SEZIONE IX - IMPOSTE	41
PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI	41
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.)	46
ALLEGATO C – PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (TAV. B ALL. IV 6.2).....	47
ALLEGATO D – PARTECIPAZIONE	48

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

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

La presente relazione di gestione al 31 dicembre 2018, redatta ai sensi dell'art. 3 del Regolamento approvato con Decreto del Ministero del Tesoro n. 30 del 5 marzo 2015, in attuazione dell'art. 39 del D.Lgs. n. 58/98, è stata predisposta sulla base dei criteri di valutazione dettati dal Titolo V, capitolo IV del Provvedimento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

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

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

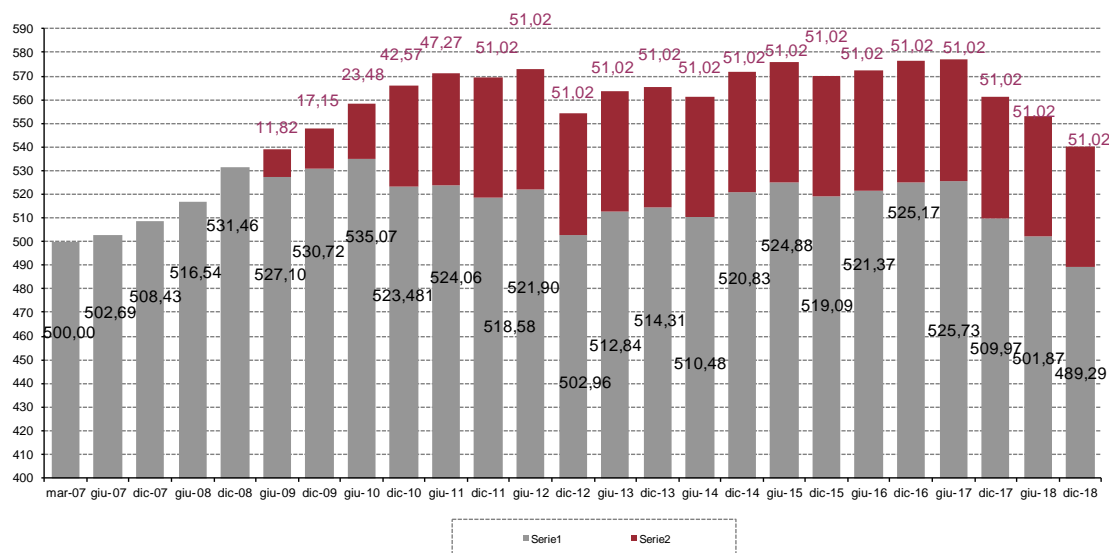
In data 11 ottobre 2016 il Consiglio di Amministrazione di Fabrica, con parere favorevole del Collegio Sindacale, ha deliberato una proroga di tre anni della durata del Fondo (in scadenza al 31 dicembre 2017) per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio avvalendosi della facoltà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

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

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

L'evoluzione del valore della quota e dei proventi distribuiti cumulati dall'avvio del Fondo al 31 dicembre 2018 è rappresentata sinteticamente dal seguente grafico:

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



Tenuto conto dei proventi complessivamente distribuiti, il Tasso Interno di Rendimento (TIR)¹ del Fondo alla data del 31 dicembre 2018 è pari al 1,10% annuo.

Al 31 dicembre 2018 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.

Nel corso del 2018 la congiuntura del mercato immobiliare ha comportato la rilevazione, nel processo di valutazione degli immobili, di minusvalenze per Euro 3.955.158 che hanno determinato una perdita di esercizio pari ad Euro 2.773.647; al riguardo si rimanda al dettaglio di seguito indicato.

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

GLI INVESTIMENTI/DISINVESTIMENTI EFFETTUATI

Nel corso del 2018 l'attività si è concentrata, con il supporto di Cushman & Wakefield LLP, *advisor* del Fondo, nella dismissione del portafoglio immobiliare secondo il piano di smobilizzo approvato dal Consiglio di Amministrazione e nelle attività di valorizzazione degli immobili al fine di favorirne la successiva dismissione.

Nel corso del mese di aprile 2018 è pervenuto un interessamento da parte di un investitore istituzionale a valutare l'acquisto dell'immobile di Roma, via Farini, 40, al quale è stato dato seguito fornendo, nel mese di maggio, l'accesso alla documentazione relativa all'immobile. Alla data di redazione della presente Relazione è in corso l'analisi della documentazione da parte del soggetto interessato.

In particolare, con riferimento alle strategie di disinvestimento si rimanda alle "Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro" di seguito riportate.

Alla data del 31 dicembre 2018 il portafoglio immobiliare del Fondo risulta composto da 12 immobili, localizzati nel centro nord Italia, per un valore complessivo di circa 100,6 milioni di Euro; di seguito si riporta un prospetto riepilogativo del portafoglio di immobili.

Ubicazione		Anno di acquisto	Destinazione d'uso prevalente	Prezzo di acquisto (Euro)	Valutazione al 31 dicembre 2018 (Euro)
Indirizzo	Comune				
Strada Santa Lucia	Medesano (PR)	2007	RSA	3.650.000	2.110.000
Via Scarlatti, 6	Perugia	2008	Uffici Pubblici	2.430.000	1.870.000
Via Scarlatti, 43	Perugia	2008	Uffici Pubblici	4.770.000	3.160.000
Via del Fosso, 2 Bis	Perugia	2008	Uffici Pubblici	6.300.000	4.820.000
Via dei Canestrai, 1	Codogno (LO)	2008	Caserma	3.300.000	2.860.000
Via Cassanese, 224	Segrate (MI)	2008	Uffici	5.000.000	2.780.000
Via Uruguay, 41-49	Padova	2008	Uffici	3.400.000	2.790.000
Via Longoni, 53-59-65	Roma	2008	Uffici Pubblici	19.200.000	18.870.000
Via Farini, 40	Roma	2008	Uffici Pubblici	16.500.000	16.090.000
Via Milano, 47	Genova	2010	Hotel/Commerciale	15.000.000	13.120.000
Strada del Lionetto, 6	Torino	2011	Uffici	8.100.000	6.000.000
Via Monte Grappa, 31	Treviglio (Bg)	2011	Commerciale	22.450.000	26.140.000
Totale				110.100.000	100.610.000

Con riferimento al periodo, sulla base delle valutazioni effettuate dall'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2018, gli immobili di proprietà del Fondo presentano un valore di mercato complessivo pari ad Euro 100.610.000 con una riduzione rispetto al prezzo di acquisto del 8,62% ed un decremento (-3,57%) rispetto ai valori attribuiti dallo stesso Esperto al 31 dicembre 2017 dovuto ad un allineamento dei valori al mercato di riferimento.

Il portafoglio immobiliare del Fondo risulta prevalentemente locato, con un monte canoni annuo complessivo al 31 dicembre 2018 pari a circa 5,56 milioni di Euro con una redditività lorda pari a 5,05% circa rispetto ai prezzi di acquisto, e pari al 5,53% rispetto al valore corrente.

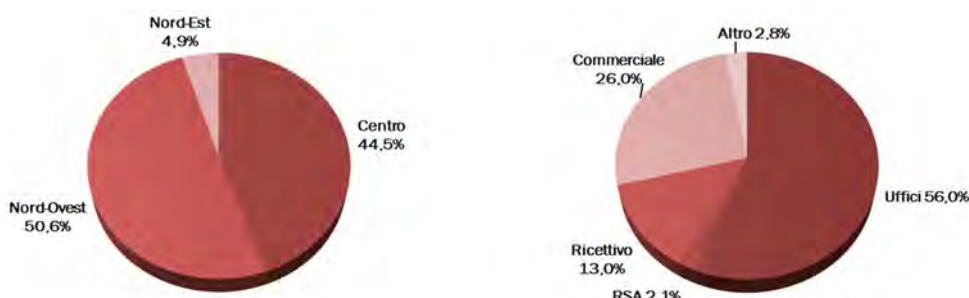
¹ Calcolato in base al valore del Fondo alla data della presente Relazione, a quello iniziale e ai flussi (versamenti, proventi distribuiti, rimborsi) intervenuti fino alla data della stessa ed espresso su base annua.

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

Denominazione	Quota partecipazione	Prezzo di acquisto/ costituzione (Euro)	Valutazione al 31 dicembre 2018 (Euro)
Socrate Retail S.r.l.	100%	4.116.500	4.430.415

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

Asset allocation per valore degli immobili al 31 dicembre 2018



Valore degli immobili per fasce di scadenza contrattuale



I finanziamenti ipotecari alla data della presente Relazione sono tutti estinti.

L'ATTIVITÀ DI GESTIONE

L'attività del Fondo nel corso del 2018 si è concentrata nella gestione dei rapporti con i conduttori, anche attraverso il recupero della morosità dei canoni, e nella ricerca di nuovi affittuari per le porzioni sfitte oltreché alla gestione amministrativa e tecnica degli immobili in portafoglio.

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

- la gestione dei rapporti contrattuali con i conduttori degli immobili ed agli adempimenti di natura amministrativa e fiscale: con riferimento all'immobile sito in Roma, via Longoni 53, la SGR ha avviato l'iter per il rinnovo del contratto di locazione. In riferimento all'immobile di Padova, nel corso del quarto trimestre 2018 si è proceduto alla stipula di un contratto di una porzione immobiliare ad uso uffici, mentre sono in corso trattative avanzate per la locazione delle restanti parti sfitte dello stabile. Con riferimento all'immobile sito in Perugia, via del Fosso 2/bis, nel corso del quarto trimestre del 2018 è stato stipulato un contratto di locazione per gli uffici dell'intero settimo piano dell'immobile. Infine, per quanto attiene alla

galleria del centro commerciale sito in Treviglio, attraverso la società di gestione del centro, la Socrate Retail S.r.l., nel corso del 2018 è stato stipulato un nuovo contratto con l'operatore commerciale del settore dell'abbigliamento e si è proceduto al rinnovo di due ulteriori posizioni commerciali già presenti nel centro.

- la valorizzazione e/o manutenzione straordinaria degli immobili in portafoglio: con riferimento all'immobile sito in Torino, strada del Lionetto 6, si segnala che nel corso dell'esercizio sono stati completati i lavori per il ripristino della impermeabilizzazione e alla sistemazione delle aree esterne dell'immobile. Con riferimento all'immobile di Roma, via Farini nel corso del 2018 è stato completato il primo step dei lavori di riqualificazione degli impianti elettrici e dei dispositivi di protezione delle parti comuni dell'immobile. In relazione all'Immobile di Roma, via Longoni, nel corso del quarto trimestre 2018 è stato dato avvio ai lavori di implementazione dei dispositivi antincendio in considerazione della necessità di procedere ad una piena valorizzazione dell'immobile. In ultimo, al fine di favorire la locazione dell'immobile di Perugia, via del Fosso 2, si sono stati effettuati lavori di riqualificazione del piano oggetto della locazione.
- le attività di rinegoziazione dei contratti di locazione in scadenza e regolarizzazione delle situazioni pendenti: proseguono le interlocuzioni con la Pubblica Amministrazione per la regolarizzazione della posizione di indennità di occupazione con il Ministero dell'Interno, inerente l'immobile sito in Roma, via Farini 40. È altresì in corso di definizione il nuovo contratto di locazione con l'INPS, in indennità extra-contrattuale da fine novembre 2018.
- la ricerca di conduttori per gli immobili interamente sfitti in portafoglio sia direttamente che tramite l'ausilio dell'advisor Cushman & Wakefield LLP. Si fa riferimento agli immobili di Segrate (MI), via Cassanese 224 e Perugia, via Scarlatti 6 e 43.
Inoltre, per la commercializzazione delle unità disponibili degli immobili parzialmente affittati, sono stati affidati/rinnovati nel 2018 alcuni incarichi di commercializzazione ad intermediari locali per gli immobili di Padova, via Uruguay 41-49; di Perugia, via del Fosso 2 bis e di Roma, via Farini 40 ed è stato affidato un incarico *ad hoc* ad un operatore specializzato nel settore RSA per la ricerca di un conduttore per l'immobile di Medesano (PR), strada Santa Lucia e sono in corso delle trattative preliminari con un paio di soggetti interessati. Infine, sono in corso contatti con un intermediario per la commercializzazione dell'immobile sito in Segrate, via Cassanese.
- il monitoraggio dei pagamenti dei canoni di locazione da parte dei conduttori al fine di evidenziare i crediti scaduti ed il relativo *ageing*, e porre in essere le necessarie attività di recupero crediti sia stragiudiziali che giudiziali. In merito, si rileva che l'ammontare dei crediti scaduti da più di 30 giorni, al 31 dicembre 2018, è pari a circa Euro 1,5 milioni; proseguono le attività di recupero del credito per il tramite di azioni monitorie, anche attraverso l'utilizzo di pignoramenti presso terzi. Si segnala, per quanto concerne l'immobile di Roma, via Farini 40, che è stato depositato un decreto ingiuntivo per mancato pagamento di ratei relativi a canoni di locazione da parte del conduttore principale. Nel corso del terzo trimestre del 2018 sono stati incassati circa Euro 325 mila relativi ai crediti vantati nei confronti della Pubblica Amministrazione utilizzatrice dell'Immobile.
Si segnala inoltre che nel mese di luglio sono pervenuti incassi per circa Euro 235 mila da parte di alcuni conduttori del Fondo ed afferenti a crediti per canoni di locazione e oneri accessori pregressi.
- la verifica e regolarizzazione del patrimonio immobiliare, in vista delle future dismissioni.

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

Rinnovo organi sociali per il triennio 2016 – 2018

In data 20 aprile 2016, l'Assemblea degli Azionisti della Società ha nominato i componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale, in carica sino alla data di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2018 della SGR.

In data 20 aprile 2017, l'Assemblea degli Azionisti della Società ha nominato Sindaco supplente il dott. Edoardo Ialongo in sostituzione del dimissionario dott. Cristiano Coscarella.

Il Consiglio di Amministrazione è composto da cinque membri, due dei quali indipendenti:

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

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

- Vincenzo Sportelli Presidente
- Maria Assunta Coluccia Sindaco effettivo
- Patrizia Amoretti Sindaco effettivo
- Edoardo Ialongo Sindaco supplente
- Marina De Nicola Sindaco supplente

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

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

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

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

Il Comitato di Remunerazione è attualmente composto da 3 membri:

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

Società di revisione

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

Il Regolamento (UE) 2016/679 sulla protezione dei dati (c.d. *General Data Protection Regulation*)

Lo scorso 25 maggio 2018 è entrato in vigore il Regolamento (UE) 2016/679 sulla protezione dei dati, il c.d. *General Data Protection Regulation* (di seguito, "GDPR" o "Regolamento UE"), che introduce importanti novità in materia di protezione dei dati personali (privacy). L'obiettivo del GDPR è armonizzare le leggi sulla riservatezza delle informazioni e sulla privacy nell'ambito dell'Unione Europea e proteggere i dati personali oggetto di trattamento. Le nuove disposizioni si ispirano al principio di maggiore responsabilizzazione che attribuisce al titolare del trattamento il compito di assicurare ed essere in grado di comprovare il rispetto delle regole a tutela dei dati personali. Se diminuiscono infatti gli adempimenti formali che caratterizzavano le previgenti disposizioni normative in materia, quali ad esempio, la notificazione dei trattamenti al Garante, è sulla responsabilizzazione (*accountability*) dei titolari del trattamento che ruota il perno del corretto e lecito trattamento dei dati personali. In particolare, il nuovo quadro normativo pone l'accento sulla responsabilizzazione del titolare del trattamento nell'adottare adeguate misure di sicurezza volte all'implementazione dei principi di protezione dei dati personali declinati nel Regolamento UE (i.e. liceità, correttezza, trasparenza, necessità e minimizzazione dei dati, limitazione della conservazione, integrità e riservatezza, etc.) nonché nella capacità di dimostrare che le misure adottate siano effettivamente applicate ed efficaci. Tra le principali novità introdotte dal GDPR si segnalano:

- l'istituzione dei registri delle attività di trattamento, finalizzati a rendere un quadro unitario e aggiornato dei trattamenti effettuati, contenenti le informazioni di cui all'art. 30 del Regolamento UE;
- il procedimento di notifica al Garante per la protezione dei dati personali di una violazione dei dati personali (che presuppone l'adozione delle conseguenti misure tecniche e organizzative nell'ambito della Società);
- l'introduzione di misure tecniche e organizzative necessarie al fine di garantire che l'esercizio dei diritti degli interessati nonché il riscontro alle richieste da questi presentate avvenga nel rispetto dei requisiti specificamente previsti dal GDPR.

La Direttiva 2014/65/EU c.d. MiFID II e il Regolamento UE n. 600/2014, c.d. MiFIR

La Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 Maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari (di seguito la “MiFID II” o la “Direttiva”), congiuntamente con il Regolamento 600/2014 (di seguito il “Regolamento MiFIR”) ed i rispettivi atti delegati costituiscono l’evoluzione della disciplina europea in tema di mercati finanziari. La Direttiva, il Regolamento e gli atti delegati sono entrati in vigore lo scorso 3 Gennaio 2018.

Tali atti normativi, si pongono nel solco già tracciato dalla Direttiva 2004/39/UE (di seguito la “MiFID I”) e, in linea con quest’ultima, delineano un quadro di regole comuni, a livello europeo, riguardanti la tutela degli investitori, la prestazione dei servizi e delle attività di investimento nonché si pongono l’obiettivo di regolamentare, uniformandola, l’attività dei mercati finanziari. Detta riforma è stata recepita a livello normativo primario nel nostro ordinamento mediante l’emanazione del Decreto legislativo del 3 Agosto 2017, n. 129, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 25 Agosto 2017, che ha apportato significative modifiche al Decreto legislativo n. 58/1998 (di seguito il “TUF”), e a livello secondario, con l’emanazione di una nuova edizione aggiornata del Regolamento Intermediari (Delibera Consob 20307 del 15 febbraio 2018), del Regolamento Mercati e del Regolamento Emittenti. Tale normativa secondaria ha esteso alla commercializzazione dei FIA da parte delle SGR specifiche disposizioni previste dalla MiFID II in relazione alla prestazione dei servizi e attività di investimento. Le novità apportate al regime previgente sono numerose e, in taluni casi, presentano una portata radicale e profondamente impattante. Tra le innovazioni introdotte da MiFID II, uno degli argomenti di maggior impatto è certamente l’introduzione di una specifica disciplina relativa alla *product governance*, ovvero un nuovo complesso di regole organizzative e di condotta, destinate sia ai produttori sia ai distributori di prodotti finanziari che gli intermediari dovranno rispettare già in sede di ideazione degli stessi e di individuazione delle strategie e delle modalità di distribuzione. Ulteriori novità normative introdotte dalla MiFID II sono:

- l’ampliamento degli obblighi di informazione ai clienti, sia con riguardo alla prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, che alle informazioni relative agli strumenti finanziari, alle strategie di investimento proposte, alla comunicazione su costi e oneri connessi ai servizi di investimento o accessori (che sono stati ampliati e prevedono anche un’attività informativa costante da svolgere nei confronti dei clienti nel corso del rapporto);
- la nuova disciplina in tema di esperienza e competenze del personale addetto all’offerta dei prodotti. Il personale che fornisce ai clienti informazioni riguardanti strumenti finanziari deve possedere i requisiti di conoscenza e competenza individuati dalla nuova normativa. Per lo stesso personale si prevede anche l’obbligo per la SGR di garantire che i membri del personale mantengano qualifiche idonee e aggiornino le proprie conoscenze e competenze attraverso un percorso continuo di formazione o sviluppo personale pertinente alla propria qualifica che preveda, almeno ogni dodici mesi, la partecipazione a un corso della durata di almeno trenta ore.

Il Regolamento PRIIPs

Sotto il profilo normativo si segnala che il Regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 novembre 2014, relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti di investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (c.d. Regolamento PRIIPs), è entrato in vigore in data 1 gennaio 2018.

La maggiore novità introdotta dal Regolamento PRIIPs è quindi costituita dall’obbligo di redazione di un documento contenente le c.d. “informazioni chiave del prodotto” (*Key Information Document*, o “KID”), ideato al fine di fornire alla clientela *retail* informazioni rispetto agli investimenti sottostanti, ai rischi e ai costi associati al prodotto stesso.

Il legislatore nazionale ha rispettato l’obbligo di adeguare la normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento PRIIPs mediante il D.Lgs. 224/2016. Esso contiene le norme di attuazione demandate ai singoli Stati membri dagli articoli 22 e seguenti del Regolamento PRIIPs e riguardanti, *inter alia*:

- la designazione delle autorità competenti e i relativi poteri di vigilanza, di indagine e sanzionatori. Tali autorità sono state individuate, rispettivamente, nella Consob e nell’IVASS;
- l’introduzione di un obbligo di notificazione *ex-ante* del KID da parte dell’ideatore del prodotto o della persona che vende un PRIIP all’autorità competente;
- le sanzioni amministrative e altre misure connesse alla violazione degli obblighi previsti dal Regolamento PRIIPs.

Sul punto la CONSOB, con propria comunicazione in data 30 gennaio 2018, ha prorogato al 31 marzo 2018 il termine entro il quale effettuare la notifica alla CONSOB stessa dei KID per i prodotti messi a disposizione degli investitori al dettaglio in Italia prima del 1° gennaio 2018 e che continuano ad essere messi a disposizione di tali investitori dopo tale data (anche mediante negoziazione su una piattaforma di negoziazione). La SGR, ha tempestivamente pubblicato sul sito del Fondo il KID dello stesso ed ha provveduto ad effettuare la relativa notifica a CONSOB entro il termine più sopra indicato.

Disposizioni di carattere fiscale in vigore al 31 dicembre 2018 di specifico interesse per i fondi comuni immobiliari

1. Regime di tassazione dei proventi di natura finanziaria.

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

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

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

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

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

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

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

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

2. Imposte locali sugli immobili

2.1 IMU

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

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

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

Sono compresi anche gli immobili strumentali e quelli alla cui produzione o scambio è diretta l'attività d'impresa ad eccezioni dei cosiddetti "immobili merci". Infatti, a decorrere dall'1.1.2014 sono esenti dall'imposta municipale propria i fabbricati costruiti o fabbricati oggetto di incisivo recupero e destinati dall'impresa alla vendita fintanto che permanga tale destinazione e non siano in ogni caso locati. Nel caso in cui una soltanto di tali due condizioni dovesse mancare, il fabbricato tornerebbe a scontare il tributo.

Il co. 707 lett. b) n. 3 dell'art. 1 della L. 147/2013, modificando il co. 2 dell'art. 13 del DL 201/2011, dispone che, a decorrere dal 2014, l'IMU non è dovuta tra l'altro, per i fabbricati di civile abitazione destinati ad alloggi sociali come definiti dal DM 22.4.2008².

² L'alloggio sociale è "l'unità immobiliare adibita ad uso residenziale in locazione permanente che svolge la funzione di interesse generale, nella salvaguardia della coesione sociale, di ridurre il disagio abitativo di individui e nuclei familiari svantaggiati, che non sono in grado di accedere alla locazione di alloggi nel libero mercato. L'alloggio sociale si configura come elemento essenziale del sistema di edilizia residenziale sociale costituito dall'insieme dei servizi abitativi finalizzati al soddisfacimento delle esigenze primarie". Inoltre, rientrano nella definizione "gli alloggi realizzati o recuperati da operatori pubblici e privati, con il ricorso a contributi o agevolazioni pubbliche - quali esenzioni fiscali, assegnazione di aree od immobili, fondi di garanzia, agevolazioni di tipo urbanistico - destinati alla locazione temporanea per almeno otto anni ed anche alla proprietà" (art. 1 co. 3 del DM 22.4.2008).

È ad oggi in vigore una riduzione del 25% dell'IMU dovuta per gli immobili locati a canone concordato di cui alla L. 9.12.98 n. 431. L'imposta, determinata applicando l'aliquota stabilita dal Comune, quindi, è ridotta al 75%.

Il comma 21 della Legge 208/2015 ha apportato, già dal 2016, sostanziali modifiche nella determinazione della rendita catastale degli immobili a destinazione speciale e particolare, censibili nella categoria catastale dei gruppi D ed E da effettuare tramite stima diretta. Tale stima deve tener conto del suolo e delle costruzioni, nonché degli elementi ad essi strutturalmente connessi che ne accrescono la qualità e l'utilità, nei limiti dell'ordinario apprezzamento. Tuttavia, sono esclusi dalla medesima stima diretta i macchinari, i congegni, le attrezzature, gli altri impianti, funzionali allo specifico processo produttivo.

Anche per i fabbricati già censiti nei gruppi "D" ed "E", è possibile presentare gli atti di aggiornamento ai fini della rideterminazione della rendita catastale, nel rispetto dei suddetti criteri, attraverso la procedura informatica Docfa (DM 701/94).

La rendita "proposta" avrà effetto dal 2018 se l'aggiornamento è avvenuto in data successiva al 1° gennaio 2017 in quanto il punto di partenza per la determinazione della nuova base imponibile Imu è la rendita vigente in catasto al 1° gennaio dell'anno di imposizione.

I terreni agricoli pur essendo soggetti all'imposta, godono di alcune esenzioni che, in breve, vi riportiamo. L'esenzione riguarda:

- i terreni agricoli ubicati nei comuni montani individuati dalla circolare 9 del 14 giugno 1993;
- i terreni agricoli posseduti e condotti dai coltivatori diretti e IAP iscritti all'INPS;
- i terreni agricoli ubicati nei comuni delle isole minori;
- i terreni agricoli a immutabile destinazione agro-silvo-pastorale a proprietà collettiva indivisibile e inusufruttabile.

2.2 TASI

La Tasi, finalizzato a finanziare i servizi indivisibili dei comuni (a titolo esemplificativo: verde pubblico, manutenzione strade, illuminazione pubblica, sicurezza, ecc.), si applica a tutti gli immobili assoggettati ad IMU, fatta eccezione per i terreni agricoli e dal 2016 per i terreni ricadenti in aree montane indicate dalla circolare n° 9 del 14 giugno 1993, per i terreni ubicati nelle isole minori nonché per le abitazioni principali non di lusso e per i fabbricati di civile abitazione destinati ad alloggi sociali¹. La base imponibile della TASI è quella prevista ai fini dell'applicazione dell'IMU.

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

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

I fabbricati costruiti e destinati dall'impresa costruttrice alla vendita, fintanto che permanga tale destinazione e non siano in ogni caso locati, l'aliquota TASI è fissata allo 0,1% con possibilità da parte dei Comuni di modificarla in aumento, sino allo 0,25% e in diminuzione, fino all'azzeramento.

Come già indicato per l'IMU anche ai fini TASI valgono le disposizioni agevolative relative alle modifiche delle rendite catastali degli immobili censiti nei gruppi D ed F e la riduzione del 25% del tributo dovuto per gli immobili locati a canone concordato di cui alla L. 9.12.98 n. 431.

Per i locali in multiproprietà ed i centri commerciali integrati il soggetto che gestisce i servizi comuni è responsabile del versamento della TASI dovuta per i locali e le aree scoperte di uso comune e i locali e le aree scoperte in uso esclusivo ai possessori o detentori, fermi restando nei confronti di questi ultimi, gli altri obblighi o diritti derivanti dal rapporto tributario riguardante i locali e le aree in uso esclusivo.

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

3. Imposta di registro, imposte ipotecarie e catastali

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

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

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

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

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

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

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

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

4. Imposta di bollo

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

Fuori dei casi indicati, l'imposta è dovuta, annualmente, anche per l'anno 2018, con l'aliquota 2 per mille, con un limite massimo di Euro 14.000 soltanto per i soggetti diversi dalle persone fisiche.

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

5. Rapporti con le pubbliche amministrazioni

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

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

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

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

- gli enti pubblici economici nazionali, regionali e locali, comprese le aziende speciali e le aziende pubbliche di servizi alla persona;
- le fondazioni partecipate da amministrazioni pubbliche per una percentuale complessiva del fondo di dotazione non inferiore al 70% o che comunque siano controllate da soggetti pubblici (è il caso, ad esempio, delle fondazioni attraverso cui gli Ordini professionali realizzano interessi collegati alle professioni che rappresentano);
- le società controllate direttamente o indirettamente dagli enti sopra elencati e dalle società soggette allo split payment;
- le società partecipate per una quota non inferiore al 70% da amministrazioni pubbliche e da enti e società soggette allo split payment.

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

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

6. Fatturazione elettronica

La Legge di Stabilità 2018 ha stabilito, a partire dal 1° gennaio 2019, l'obbligo di fatturazione elettronica per le cessioni di beni e le prestazioni di servizi effettuate tra soggetti residenti, stabiliti o identificati nel territorio dello Stato (comma 916, della medesima legge). Tuttavia, tale obbligo è anticipato al 1° luglio 2018 per le fatture relative a cessioni di benzina o di gasolio destinati ad essere utilizzati come carburanti per motori, nonché per prestazioni rese da soggetti subappaltatori e subcontraenti della filiera delle imprese nel quadro di un contratto di appalto di lavori, servizi o forniture stipulato con un'amministrazione pubblica

Quotazione in Borsa

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

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

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

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

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

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

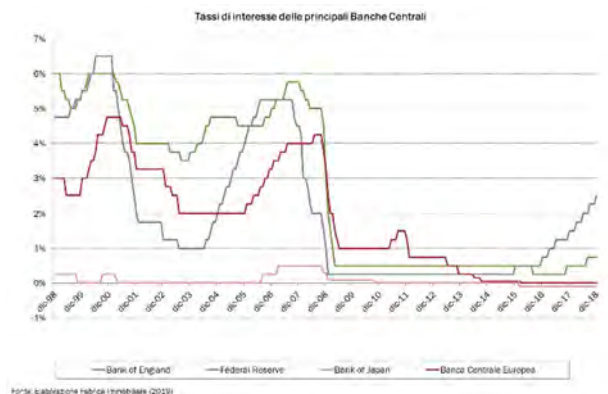
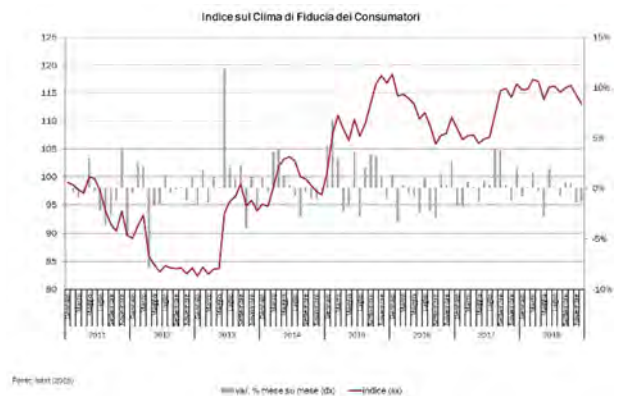
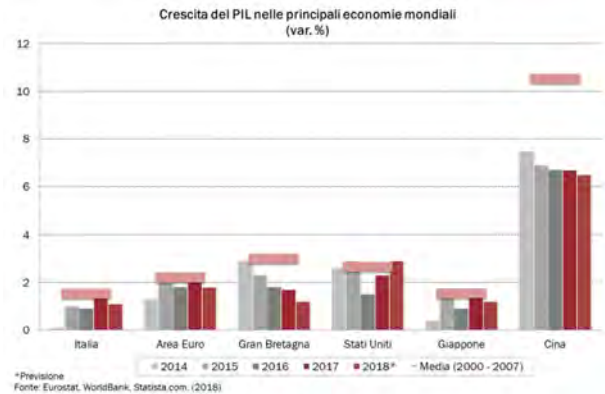
I volumi giornalieri scambiati, con una media dall'avvio delle negoziazioni pari a circa 71 quote al giorno (per un controvalore medio di circa 17.700 euro), sono sostanzialmente in linea con quanto si osserva sul resto del mercato e sono segnaletici dell'illiquidità del mercato in cui si formano i prezzi.

FONDO SOCRATE
Prezzo per quota e volumi scambiati in Borsa



Scenario macroeconomico

Nel corso del 2018 la congiuntura economica mondiale ha mostrato segnali contrastanti; a fronte di un 2017 generalmente molto buono, alcuni Paesi hanno mostrato segnali di indebolimento della propria economia (la gran parte dell'Unione Europea e la Cina, in particolare), altri, con gli USA in testa, hanno invece consolidato e rafforzato il *momentum* favorevole. L'*outlook* dei principali osservatori resta moderatamente positivo sebbene sia, in generale, accresciuto il rischio di instabilità delle principali condizioni macroeconomiche. Al livello dell'economia domestica, la crescita del prodotto, che nel 2017 aveva mostrato un robusto 1,5%, si attesterà per il 2018, secondo i principali osservatori, al di sotto dell'1%. Nel trimestre estivo il prodotto è diminuito dello 0,1% sul periodo precedente, interrompendo l'espansione in atto dal secondo trimestre del 2014. L'attività è stata frenata soprattutto dalla flessione degli investimenti ma anche dal lieve calo della spesa delle famiglie. Anche l'occupazione è tornata a diminuire seppur mantenendo il tasso di disoccupazione al di sotto dell'11%. Le condizioni di offerta del credito rimangono nel complesso distese, anche se dai sondaggi presso le imprese provengono alcuni segnali di irrigidimento. La dinamica dei finanziamenti alle famiglie è rimasta solida nel comparto dei mutui come in quello del credito al consumo. I prestiti alle società non finanziarie sono aumentati dell'1,1% sui dodici mesi. La crescita ha interessato il credito alle imprese manifatturiere (2,1%) e quello alle società dei servizi (2,3%); è continuata la flessione dei finanziamenti alle imprese di costruzioni (fonte: Bollettino Economico trimestrale, Banca d'Italia). L'indice del clima di fiducia dei consumatori, a dicembre, si mantiene su livelli poco inferiori (fonte: ISTAT) ai massimi del gennaio 2016, che, a loro volta, rappresentano un livello di oltre il 40% superiore rispetto al minimo relativo di metà 2013. Per quanto concerne i mercati finanziari, all'ultima chiusura di dicembre, l'indice FTSE MIB mostra un decremento di ca. il 16% rispetto all'avvio dell'anno (fonte: Borsa Italiana). Le dinamiche della ripresa continuano ad essere sostenute dalle prevalenti misure accomodanti di politica monetaria, operate in particolare da parte della BCE, che dal marzo 2016 mantiene a zero il costo del denaro. Con l'avvio del 2019 il Governatore Mario Draghi ha formalizzato la prevista interruzione del programma di *Quantitative Easing*, sebbene abbia garantito che la Bce continuerà a reinvestire il capitale rimborsato sui titoli in scadenza acquistati finché sarà necessario per mantenere condizioni di liquidità favorevoli e un ampio grado di accomodamento monetario. La *Federal Reserve* prosegue invece nel progressivo incremento del costo del denaro e nel corso del 2018 lo ha ritoccato al rialzo quattro volte, ogni volta di 25 punti base, fino all'attuale livello del 2,5%. Anche la *Bank of England* ha proceduto ad un incremento di 25 bps del costo del denaro fino allo 0,75%, lo scorso agosto. Il quadro geopolitico resta caratterizzato da diversi fattori di instabilità, principalmente ascrivibili alle politiche protezionistiche messe in atto dagli USA e, per risposta, dagli altri principali partner commerciali (Cina *in primis*), al conseguente rallentamento del commercio internazionale, all'esito della Brexit.



Investimenti immobiliari in Italia

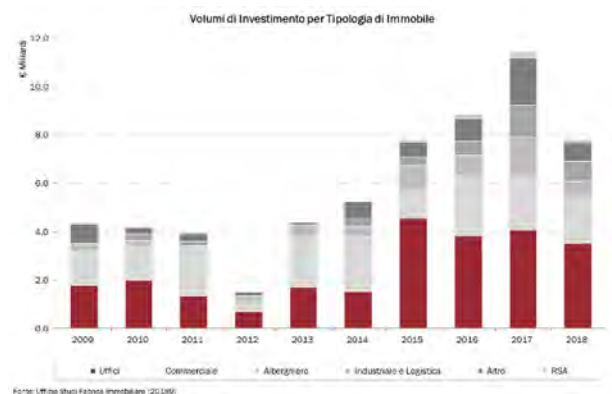
In questo studio si analizza il settore degli immobili commerciali (con destinazioni d'uso diverse dal residenziale), il quale è di prevalente interesse di investitori istituzionali (quali i FIA, le compagnie assicurative, gli enti previdenziali, *private equity*, ...) che investono in asset dal ticket medio d'investimento elevato.

In termini di volumi transati, il settore, nel 2018, ha annoverato scambi per un controvalore superiore a € 7,8 mld. Tale risultato rappresenta una diminuzione di oltre il 30% rispetto alla *performance* del 2017 il quale, tuttavia, era stato un anno record per il mercato italiano. In effetti, fino al primo semestre dello scorso anno, si era assistito a scambi in decisa contrazione rispetto alle medie degli ultimi anni; il secondo semestre (il quarto trimestre in particolare) ha invece invertito nuovamente la rotta, facendo segnare importanti volumi scambiati e permettendo di raggiungere un buon risultato finale, in linea con gli anni 2015 e 2016, inizialmente non prevedibile. Il settore uffici ha rappresentato ca. il 45% del controvalore totale investito (ca. € 3,5 mld), confermandosi come il settore prevalente nelle scelte di *asset allocation*. Il settore commerciale ha raggiunto un volume di transazioni di poco inferiore ad € 2,0 mld, in linea con le medie degli ultimi anni. Gli altri settori (alberghiero, logistica, *healthcare*/università, altri settori) segnano un volume complessivo pari a ca. € 2,3 mld, il 30% ca. del totale dei volumi transati, confermando le buone *performance* degli ultimi anni, sebbene distanti dal record (influenzato, ad onor del vero, dalla presenza di alcune operazioni straordinarie) del 2017. I *trend* caratteristici del 2018, in confronto al recente passato, possono probabilmente essere riscontrati in una minore presenza (sia per numero che per valore) di grandi operazioni di portafoglio, oltreché in una inusuale ottima *performance* del settore uffici sulla piazza romana in contrapposizione a quella più fiacca di Milano. Il capoluogo lombardo, infatti, pur confermandosi la prima *location* in Italia nel settore direzionale, accusa da alcuni trimestri una evidente situazione di scarsità di offerta che porta gli investitori a dirigersi verso altri settori. La presenza sul mercato di una forte domanda proveniente da capitale estero resta un elemento dominante. Così come si conferma il *trend* della strutturazione di FIA italiani (Fondo di Investimento Alternativo) quali piattaforme di investimento privilegiate. Anche la domanda da parte degli investitori istituzionali domestici resta su buoni livelli e, per il 2018, il volume di investimenti nominalmente proveniente da veicoli e/o piattaforme di investimento di diritto italiano, costituisce oltre il 70% del totale. Ciò a fronte di capitali che, invece, restano per ca. i 2/3 di provenienza estera.

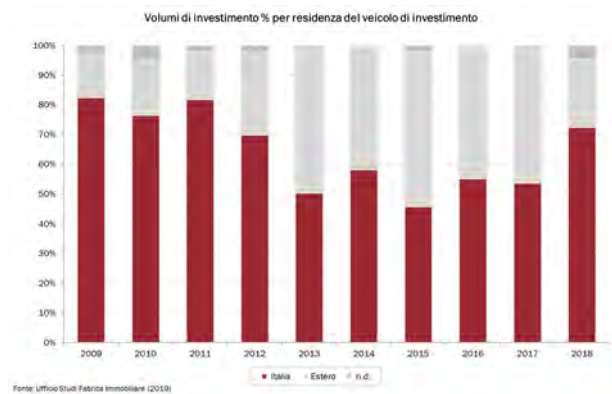
L'attenzione degli investitori è rivolta sia verso asset dal ticket medio elevato che verso asset minori. Le operazioni di portafoglio, come detto relativamente meno presenti che in passato, hanno riguardato, con riferimento a quelle maggiormente rappresentative: 6 centri commerciali comprati da Partners Group e venduti da Blackstone (ca. € 200 mln), 4 centri commerciali ceduti da Eurocommercial a IGD Siiq (ca. € 190 mln), 6 distinte operazioni su asset ad uso logistico, di cui 4 condotte per conto di fondi gestiti da Kryalos SGR, una da Meyer Bergman ed una da PGIM Real



Fonte: Ufficio Studi Fabbrica Immobiliare (2019)



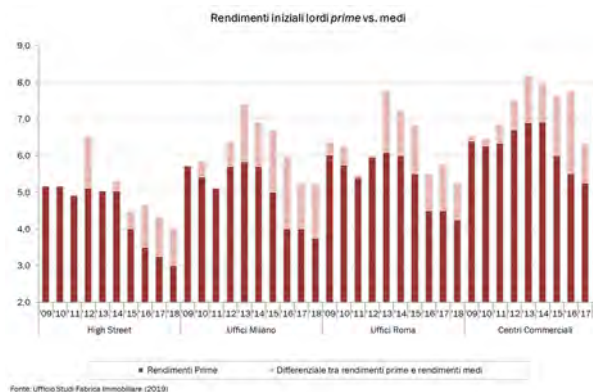
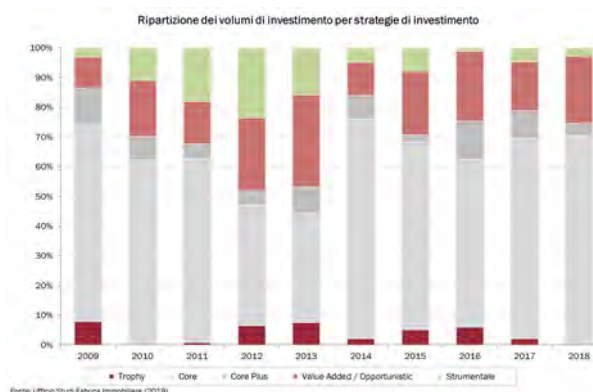
Fonte: Ufficio Studi Fabbrica Immobiliare (2019)



Fonte: Ufficio Studi Fabbrica Immobiliare (2019)

Estate, complessivamente per oltre € 260 mln, un portafoglio di asset ad uso misto ceduti da Beni Stabili Siiq al Fondo Cicerone gestito da Fabrica SGR per ca. € 220 mln, un portafoglio di due asset ad uso uffici siti in Roma acquistati dal Fondo Antirion Core per ca. € 270 mln, un portafoglio di immobili di proprietà di Banca Intermobiliare acquistati da un Fondo gestito da Kryalos SGR per ca. € 136 mln ed un portafoglio di asset ceduti dal Fondo tedesco Immoinvest ed acquistati dal Fondo Laurus di DEA Capital RE SGR per ca. € 170 mln. Altre transazioni rappresentative hanno riguardato il centro commerciale Gran Shopping Mongolfiera acquistato da un fondo gestito da CBREGI (ca. € 140 mln), 2 immobili high street retail, uno a Milano, corso Matteotti e l'altro a Roma, via del Corso, acquistati per ca. € 200 mln dal fondo Nexus 2 gestito da Amundi Real Estate Italia SGR, il Centro Sicilia acquistato da GWM per ca. € 150 mln, un immobile ad uso direzionale sito in via Broletto 20-22 a Milano comprato dal Fondo Ippocrate di Dea Capital RE SGR per quasi € 90 mln, un asset direzionale ma acquistato in ottica *value add* da entità riconducibili alla Famiglia Benetton, sito in Piazza Augusto Imperatore a Roma, per ca. € 150 mln, l'Eurcenter 2331 acquisito per ca. € 90 mln da un fondo gestito da UBS per conto di Zurich Italia e un immobile ceduto dal Gruppo Unicredit sito in via del Corso a Roma, acquistato, anch'esso in ottica *value add*, da un fondo gestito da Kryalos SGR per ca. € 150 mln. Per quanto concerne le operazioni di disinvestimento da parte dei fondi *retail* quotati, DEA Capital RE SGR, dopo aver proceduto nel primo semestre alla liquidazione del Fondo Beta, ha, nel secondo semestre, concluso la liquidazione del Fondo Atlantic 2 Berenice, attraverso la dismissione di 3 asset per ca. € 53 mln. Della stessa SGR, Atlantic 1 ha effettuato dismissioni per ca. € 49 mln, quasi per intero imputabili alla vendita di un portafoglio GDO ad insegna Carrefour. Fondo Polis di Polis SGR e Fondo Obelisco di Investire SGR hanno liquidato asset minori per ca. € 3 mln ed € 8,5 mln rispettivamente.

Le operazioni di tipo *core* e *core plus* continuano a rappresentare la gran parte dei volumi transati. La presenza di investimenti con un profilo di rischio-rendimento più elevato resta concentrata sulle *location* che consentono importanti potenzialità di *upside* derivanti da processi di riconversione o cambio d'uso. Un esempio ne è, sulla piazza milanese, l'acquisto del parcheggio multipiano di via Bagutta, da parte di Invesco per ca. € 100 mln. Ma anche la Capitale si è distinta nel corso dell'anno per un rilevante numero di *deal* che hanno avuto ad oggetto asset, dal ticket d'investimento anche elevato, acquistati in ottica *value add*. Per quanto riguarda i rendimenti medi e *prime* dei principali settori, la forte domanda continua a determinarne la compressione, ormai su livelli di minimo storico per molte asset class. In un mercato dei capitali ancora caratterizzato da abbondante liquidità a basso costo, tali rendimenti restano attrattivi sebbene il loro *spread* nei confronti delle altre asset class difensive, *in primis* i bond sovrani, si stia riducendo.

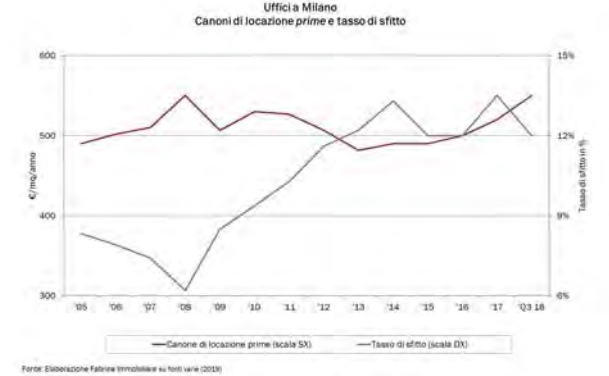
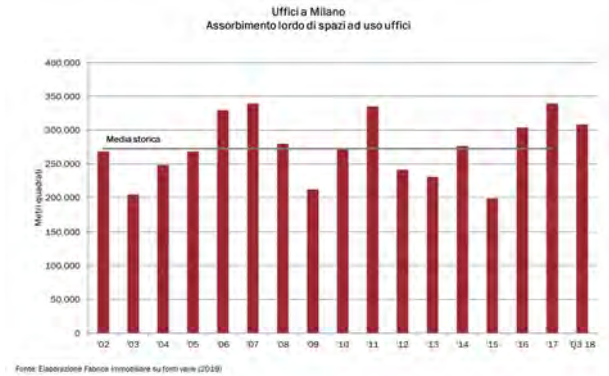


Uffici a Milano

Dal lato del *capital market* Milano, nel 2018, ha registrato transazioni per un controvalore complessivo di poco superiore agli € 1,7 mld. Questo rappresenta ca. il 50% del totale del volume di transazioni nel settore uffici registrate in Italia, valore che conferma la preminenza del capoluogo lombardo in questo settore. Tuttavia, confrontando questo dato con i ca. € 2,5 mld di volumi transati nel 2017, in un contesto di mercato complessivamente omogeneo, si ha evidenza della carenza di offerta, soprattutto di prodotto *core*, di cui ora soffre il capoluogo lombardo.

Gli asset di pregio nelle aree centrali della città continuano ad essere oggetto di una forte domanda sia con riferimento alle operazioni dal profilo *core*, sia con riferimento a quelle *value add*. Queste ultime vengono perseguite principalmente da investitori stranieri sia nell'ottica di un cambio di destinazione d'uso, che a scopo di rinnovo della destinazione direzionale originaria verso spazi di moderna concezione in grado "A". L'offerta di spazi direzionali di grado A, infatti, risulta ancora scarsa a fronte di una domanda in aumento da parte dei *tenant*. Peraltro, nell'attuale contingenza positiva, la componente di domanda derivante da nuovi soggetti *corporate* o da quelli già presenti ma che intendono espandersi, diventa sempre più importante. Riprova ne è il fatto che ormai quasi tutti gli spazi in grado "A" realizzati negli ultimi anni, fra cui il CBD Porta Nuova, presentano un tasso di sfritto prossimo allo zero. Questo *trend* è inoltre favorito dalla dinamica dei canoni di locazione, in aumento nelle zone direzionali di pregio e per gli immobili di nuova concezione.

A livello dei fondamentali immobiliari, continuano i segnali di miglioramento. Il livello del *take up* al terzo trimestre 2018 (oltre 300.000 mq) è già superiore alla media storica annuale e trasmette dunque ulteriori segnali positivi sullo stato della domanda da parte dei *tenant*. Parallelamente, il tasso di sfritto è visto in diminuzione, intorno al 12%, ma resta espressione di una situazione molto variegata all'interno della città, con le zone centrali vicine alla *full occupancy*, mentre le aree ad insediamenti obsoleti presentano quote crescenti di superfici sfitte. I canoni *prime* (cioè i canoni dei migliori immobili sul mercato) sono segnalati in aumento, con punte superiori ai 550 €/mq/anno. Anche il pacchetto di incentivi alla locazione concessi dalle proprietà, in generale, appare ridursi. La forte domanda da parte del mercato dei capitali mantiene ancora i rendimenti iniziali lordi su livelli di minimo storico. Gli immobili *prime*, in particolare, segnano i livelli minimi mai raggiunti, prossimi o poco inferiori al 3,75% lordo. In generale, i rendimenti medi sono visti in compressione. I rendimenti degli immobili in *location* secondarie e periferiche, dal profilo di rischio superiore, risultano anch'essi in contrazione, con un differenziale intorno ai 150 bps rispetto al rendimento degli asset *prime*.

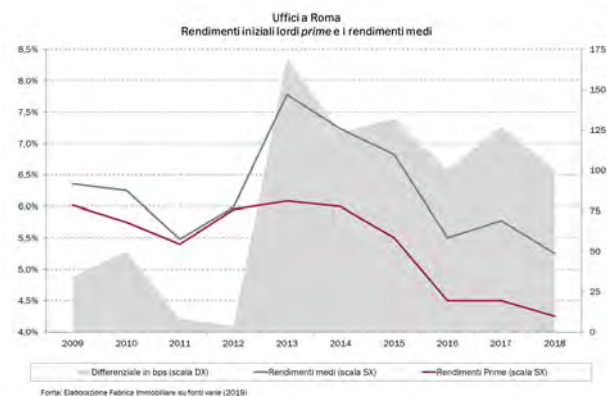
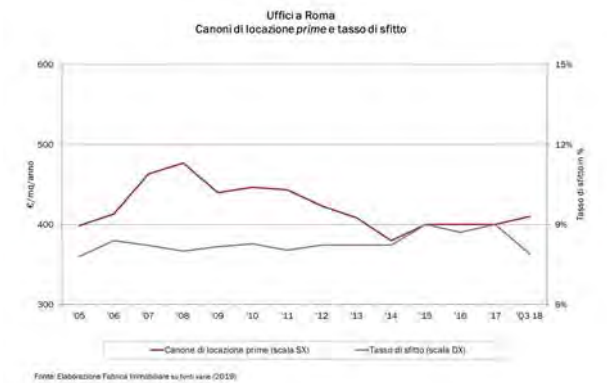
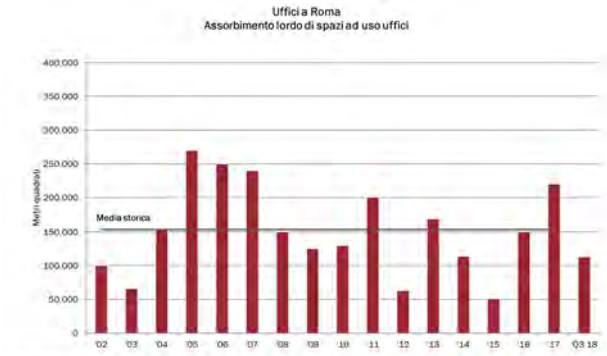


Uffici a Roma

Sebbene dal punto di vista del *capital market* la piazza romana resti relegata al ruolo di *location* secondaria rispetto a Milano, nel corso del 2018 si è assistito ad una *performance* importante, con volumi transati totali di poco superiori a € 1,4 mld, di gran lunga il migliore risultato degli ultimi anni, ed una quota sul totale nazionale del settore uffici del 40% ca..

In generale si conferma l'interesse degli investitori per immobili dal profilo *value add* che, caratterizzati da elementi di pregio (per *location* e/o qualità costruttiva) se non addirittura *trophy*, offrono interessanti opportunità di trasformazione e valorizzazione ad altri usi (alberghiero, residenziale, *retail*). In effetti, le transazioni di questo tipo hanno riguardato, nel corso del 2018, il 50% ca. del totale. Gli esempi più rappresentativi sono il già citato l'acquisto di un immobile sito in Piazza Augusto Imperatore da parte di entità riconducibili al Gruppo Benetton (asset attualmente in uso alla P.A.), che ha invece ceduto ad Orion Capital Manager un immobile sito tra via dell'Umiltà e Piazza di San Marcello con il probabile obiettivo di intraprenderne la valorizzazione verso l'uso ricettivo. Ancora, Atlantica Properties ha proceduto all'acquisto di un immobile direzionale in Via Po, in procinto di esser liberato dal *tenant* uscente EY, mentre Kryalos SGR per conto del Fondo Virtus ha acquisito dal Gruppo Unicredit la proprietà di un immobile sito in Via del Corso 270. Un'altra opportunità di conversione che si offre, in casi come gli ultimi citati, è quella della ristrutturazione in ottica di ammodernamento degli spazi e miglioramento dell'efficienza energetica, mantenendo la destinazione direzionale. L'offerta di tale tipo di spazi è, infatti, molto carente nella Capitale e benché la domanda non sia confrontabile con i livelli di Milano, offre delle potenzialità inesprese. Per quanto concerne invece le operazioni *core*, gli esempi maggiormente rappresentativi hanno riguardato l'acquisto dell'EURCenter 2331 ceduto da Coima RES ad un fondo gestito da UBS, ed il portafoglio di due asset, uno sito nella zona centrale del quartiere EUR, l'altro nei pressi di Via Veneto, acquisito dal Fondo Antirion Core e ceduto dal Gruppo BNP Paribas. Due immobili del Fondo INPGI Giovanni Amendola gestito da Investire SGR sono stati invece acquistati dal Fondo Honos gestito da Kryalos SGR.

Anche su Roma i fondamentali immobiliari iniziano a dare segni di ripresa, almeno per quanto riguarda i canoni *prime*, visti in lieve aumento a ca. 410 €/mq/anno, ed al tasso di sfritto, in lieve diminuzione. Il *take up* al terzo trimestre è in linea con le medie storiche, dunque non particolarmente brillante, ma la situazione potrebbe migliorare con l'immissione nell'offerta di spazi direzionali di nuova realizzazione particolarmente appetiti dalla domanda nell'attuale contingenza. I rendimenti iniziali *prime* risultano stabili o in lieve diminuzione, sui livelli di minimo storico raggiunti.

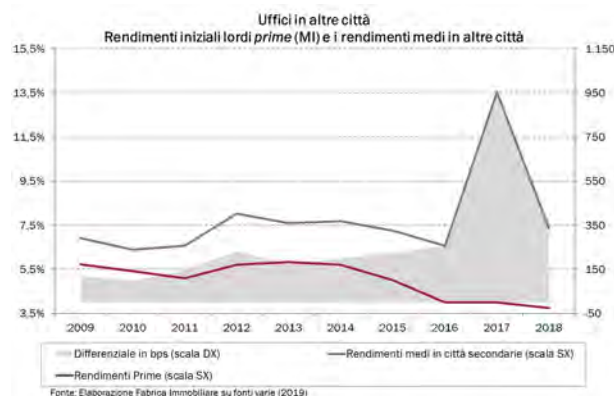
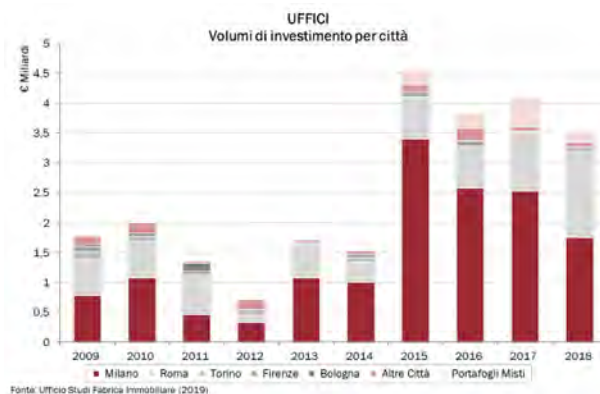


Uffici in altre città

Nel 2018 il volume di transazioni per asset ad uso uffici fuori dall'area milanese e da Roma ha pesato per un modesto 10% ca. del totale. Su questo valore, peraltro, incidono fortemente alcune operazioni di portafoglio di rilevanti dimensioni che nella realtà hanno interessato anche immobili situati nella Capitale e nel capoluogo lombardo. Le operazioni principali che hanno interessato direttamente le altre *location* sono ascrivibili all'acquisto di due immobili a Torino compresi nel portafoglio ceduto da Beni stabili Siiq ed acquistato da Fabrica SGR per conto del Fondo Cicerone e l'acquisto di un portafoglio di due immobili, uno sito a Genova, l'altro a Bari, da parte del REIT CERIEIT e ceduto da un fondo gestito da Savills IM. A parte alcune operazioni di tipo opportunistico legate a potenziali cambi di destinazione d'uso, la domanda in queste *location* secondarie resta dipendente dal settore pubblico e para-pubblico con il contributo della domanda privata che si esaurisce a poche grandi aziende locali che mantengono gli uffici sul territorio dove sono nate e il relativo indotto.

Fra le eccezioni, appunto, Torino, che ospita gli uffici di molte delle grandi aziende Italiane (in alcuni casi si tratta anche dei quartieri generali di tali aziende) ed anche di alcune aziende internazionali, in particolare per quanto riguarda il settore dell'*automotive*. Tuttavia, il capoluogo piemontese soffre adesso una situazione di sovra-offerta di spazi direzionali a causa delle nuove realizzazioni che già ospitano gli uffici del Gruppo Intesa SanPaolo e che ospiteranno quelli della Regione Piemonte, causando il rilascio di molti mq di spazi anche in zone centrali, a fronte di una domanda che resta contenuta. D'altro canto, le possibili sinergie derivanti dalla prossimità con Milano, rafforzate dai collegamenti ferroviari ad alta velocità, potrebbero consentire al capoluogo piemontese, ed in questo caso anche a Bologna, di sfruttare eventuali situazioni di saturazione della piazza meneghina in caso di un forte miglioramento della contingenza.

In generale, i rendimenti iniziali medi per le transazioni in uffici *prime* in città diverse da Roma e Milano, continuano ad essere superiori al 6%, garantendo dunque un premio rilevante rispetto ai rendimenti sulle due piazze principali. Frequentemente poi, operazioni di dismissione da parte di fondi quotati, con ad oggetto asset locati ma di scarso pregio contribuiscono, tempo per tempo, ad allargare questo *spread* in misura probabilmente superiore rispetto al reale *sentiment* di mercato.



Retail

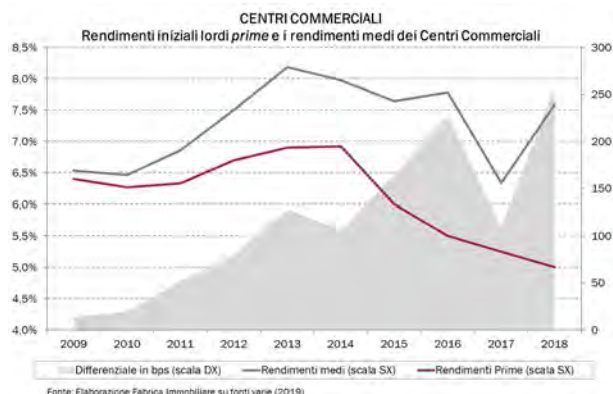
Nel corso del 2018, le transazioni di *capital market* riferibili al settore *retail* si sono attestate a quasi € 2,0 mld, dato lievemente inferiore al livello dello scorso anno; l'incidenza sul totale dei volumi transati è di ca. il 25%. In particolare, si registra una buona *performance* del segmento centri commerciali/*outlet/retail park* che ha costituito ca. il 64% dei volumi del comparto, per un controvalore complessivo di ca. € 1,2 mld. L'importante *performance* del comparto centri commerciali/*outlet/retail park*, è da attribuire anche alla fase di *turn around* degli *asset* che sta interessando questo segmento; immobili acquistati a rendimenti d'ingresso medio-alti nella prima fase della ripresa del mercato immobiliare da parte di *player* dal profilo più opportunistico, garantiscono adesso plusvalenze significative al momento della loro dismissione ad altri investitori dal profilo maggiormente *core* che ne ricavano comunque uno *spread* di rendimento positivo rispetto ai più cari *asset* cielo-terra direzionali *core*.

I *deal* nel settore commerciale hanno riguardato sia portafogli, che singoli *asset*. Fra i portafogli, alle già citate operazioni Partners Group/Blackstone e IGD Siiq/Eurocommercial, si aggiunge l'acquisto di un portafoglio di 3 *asset* da parte di un fondo gestito da Investire SGR e venduto da un fondo gestito da BNP Paribas REIM SGR per un controvalore di ca. € 150 mln. Le singole transazioni più rilevanti sono state invece l'acquisto del Gran Shopping Mongolfiera di Bari da parte del European Shopping Center Fund II gestito da CBREGI, del Centro Sicilia, sito in provincia di Catania, da parte di entità riconducibili a GWM, dell'8 Gallery Shopping Center a Torino da parte di AXA IM (venduto da GWM) e del centro commerciale Etnapolis, anch'esso sito in provincia di Catania, acquistato da un fondo gestito da Morgan Stanley. Nel comparto dell'*high street retail* si sono comunque registrate importanti transazioni quali quella già citata da parte del Fondo Nexus II gestito da Amundi SGR, ma anche una galleria commerciale su corso Vittorio Emanuele a Milano compresa nel portafoglio di *asset* venduti da Beni Stabili Siiq e acquistati dal Fondo Cicerone gestito da Fabrica SGR. Il settore commerciale, in Italia, resta quello sul quale si può notare la maggiore distribuzione degli investimenti su differenti *location*: non solo Roma e Milano, ma praticamente tutti i centri di grandi ma anche medie dimensioni del centro-nord Italia, così come i principali centri del meridione.

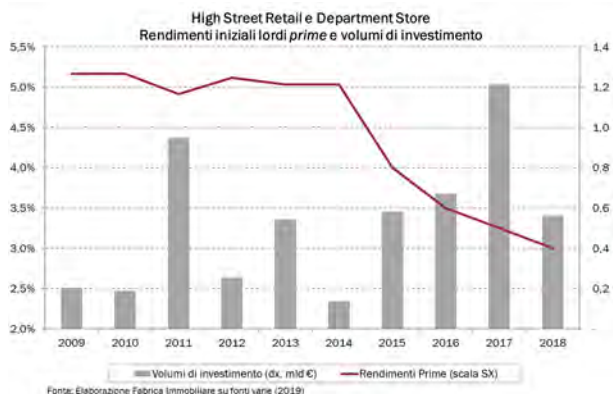
Considerata l'ampia varietà delle *location* (anche secondarie) interessate dai vati *deal*, il rendimento medio dei centri commerciali aumenta rispetto al 2017 e presenta un *gap* maggiore rispetto al rendimento dei centri commerciali *prime*, superiore ai 200 bps. Il rendimento del segmento *high street retail* è invece visto in ulteriore lieve compressione al 3,00% lordo, livello che rafforza la considerazione di questa *asset class* quale segmento più conservativo del mercato italiano e caratterizzato da una limitata offerta di prodotto.



Fonte: Ufficio Studi Fabrica Immobiliare (2019)



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su fonti varie (2019)



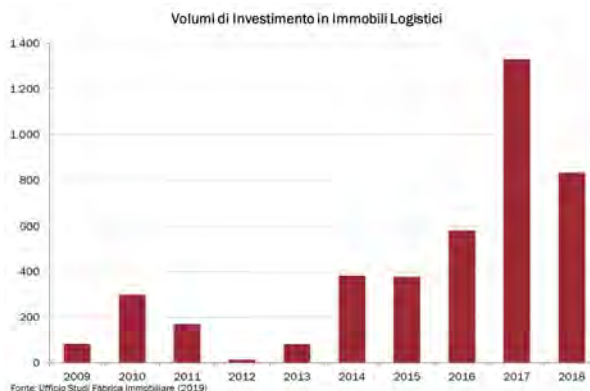
Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su fonti varie (2019)

Industriale e logistica

Nel 2018 il comparto industriale/logistico ha fatto registrare transazioni per oltre € 800 mln, in diminuzione rispetto al dato record del 2017, il quale, tuttavia, era influenzato dall'operazione straordinaria relativa al *take over* di CIC su Logikor. Al netto di ciò, la *performance* realizzata è comunque molto superiore alle medie storiche per il mercato italiano e conferma il momento di forte *appeal* del settore nei confronti della domanda di investimento da parte del mercato dei capitali. Il settore, in particolare, resta principalmente appannaggio di investitori esteri con un profilo di rischio maggiormente opportunistico (*private equity*). Kryalos SGR, la quale frequentemente agisce quale piattaforma d'investimento per Blackstone, è accreditata nell'anno di ben 4 operazioni di portafoglio, per un totale di ca. 15 asset acquisiti, oltre ad un centro logistico a Pozzuolo Martesana in provincia di Milano. Ma anche soggetti quali CBREGL, TH Real Estate, DWS Group sono risultati particolarmente attivi. La forte domanda degli ultimi anni ha portato ad una progressiva riduzione dei rendimenti *prime* ed al conseguente incremento dei prezzi di acquisto €/mq. Il settore continua a guadagnare *appeal* in virtù del potenziale attuale e prospettico dovuto alla crescente domanda di spazi da parte di operatori dell'e-commerce e della logistica, focalizzando però l'attenzione su prodotti *prime* localizzati nei principali assi logistici della penisola, frequentemente con progetti "*built-to-suit*".

Alberghiero

Il settore alberghiero ha registrato nel 2018 un livello di investimenti pari a ca. € 600 mln, dato parecchio inferiore ai volumi registrati nel 2017, che aveva tuttavia rappresentato un anno record nell'ambito della serie storica analizzata. Si sono registrate principalmente transazioni dal *ticket* non elevato e riguardanti prevalentemente *business hotel* o quattro stelle e villaggi turistici. Dopo la grande ondata di interesse (probabilmente non ancora terminata) da parte dei grandi fondi sovrani orientati ad acquisire la proprietà di "*iconic building*", il settore volge adesso lo sguardo verso nuovi prodotti quali quelli che guardano a nuove nicchie di ospitalità, siano le nuove fasce di turisti mossi dalla rivoluzione delle compagnie aeree *low cost* e dagli operatori digitali e *on-app*, gli studenti fuori sede, etc... Ostelli quindi, come il Meininger a Roma acquistato da Axa IM per quasi € 26 mln, o La Lama, sempre a Roma nel quartiere EUR, che sarà dedicato invece al turismo congressuale ed è stato acquistato da una corporate italiana per poco più di € 50 mln. Nello stesso solco si inserisce l'acquisto da parte di Hines di un complesso ex-industriale a Milano non lontano dall'Università Bocconi, al fine di avviarne lo sviluppo in *Student' housing*. La transazione maggiore ha riguardato l'acquisto di un portafoglio di due asset a marchio MGallery a Milano e Venezia. Nell'ambito poi della procedura concorsuale occorsa al Gruppo Acqua Marcia, sono stati aggiudicati, per poco meno di € 50 mln, 3 alberghi di fascia alta a Palermo, fra cui il Grand Hotel Villa Igea.



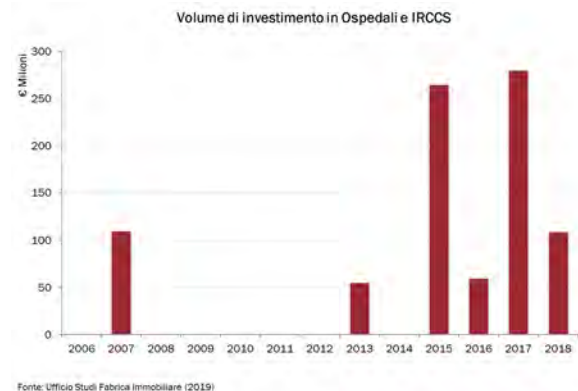
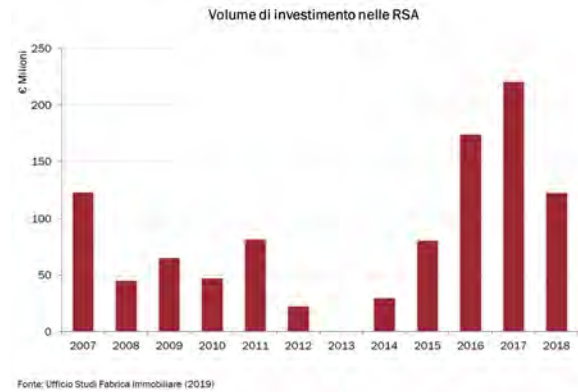
Healthcare

In generale il settore del *Healthcare* vive, nell'attuale contesto di mercato, un momento molto positivo. Nello specifico del segmento delle RSA, queste, già negli anni scorsi, hanno costituito una fetta dell'*asset allocation* residuale *real estate* di molti investitori istituzionali, e nell'attuale contingenza la pressione al ribasso dei rendimenti di molte *asset class* conservative aumenta l'*appeal* di questo settore, ancora in grado di offrire rendimenti comparativamente interessanti. I vantaggi competitivi di questa *asset class* risiedono nella prospettiva di una crescita di lungo periodo della domanda per tale tipologia di servizi dovuta al fenomeno dell'invecchiamento della popolazione, nella presenza di forti barriere all'ingresso (determinate dal contingentamento dei convenzionamenti con il SSN su base regionale) e nella scarsa correlazione con l'andamento del ciclo economico.

Nel corso del 2018 il volume totale di transazioni è stato poco superiore agli € 120 mln. Si registrano esclusivamente operazioni di portafoglio. Il Fondo Spazio Sanità gestito da Investire SGR ha effettuato l'acquisto di due distinti portafogli i quali hanno visto, entrambi, il *sale & lease back* da parte del gestore Sereni Orizzonti. L'operazione principale, in termini di controvalore, è stata invece condotta per conto di un fondo gestito da Fabrica SGR, il quale ha acquisito la proprietà di 6 strutture gestite da Kos.

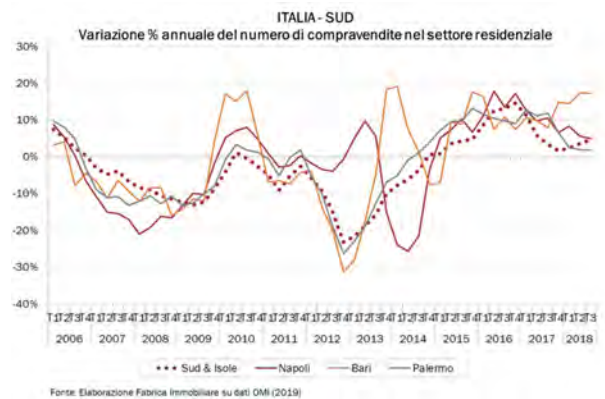
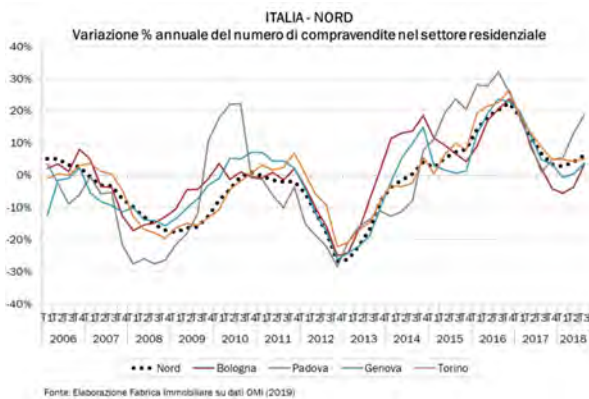
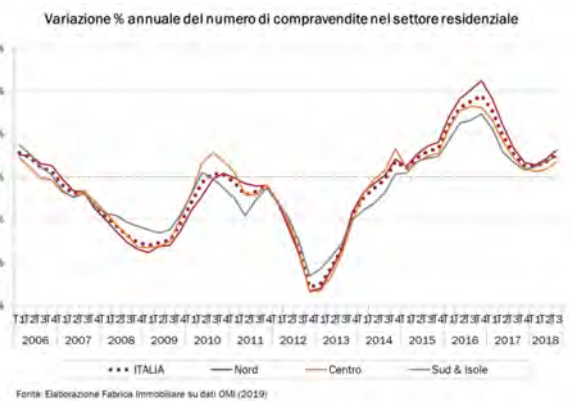
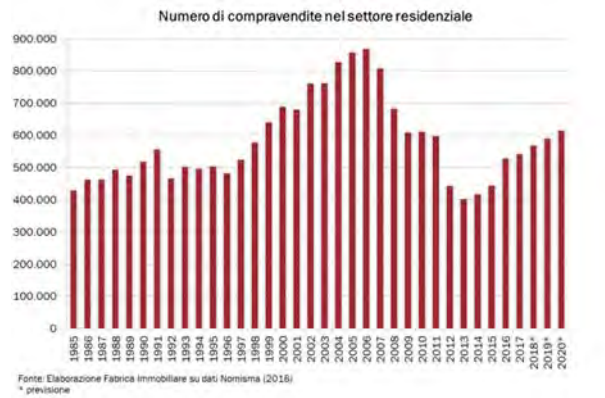
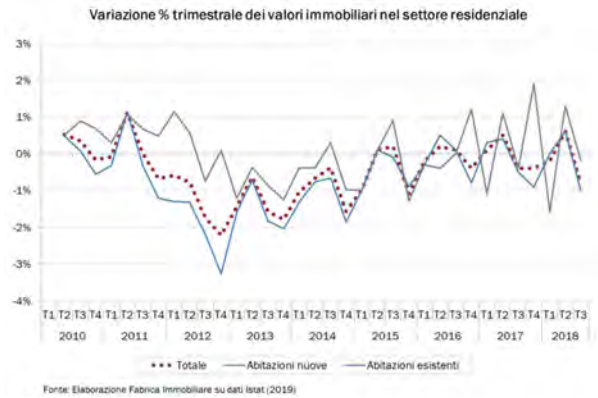
Per questa tipologia di *asset* le strutture *prime* continuano a scontare rendimenti d'ingresso lordi nell'intorno del 6%. Operazioni dal profilo maggiormente *value add* (per *location*, qualità del gestore, stato manutentivo, *status* di accreditamento) scontano rendimenti intorno al 7%.

Il segmento costituito dagli Enti di ricerca medico-scientifica e dalle strutture ospedaliere in generale sta subendo negli anni recenti una forte attenzione da parte degli investitori istituzionali, che lo stanno scoprendo come un interessante nuovo settore di nicchia. Dal 2015 si annoverano costantemente transazioni che hanno ad oggetto Ospedali e/o enti/laboratori di ricerca scientifica o applicata. Nel 2018 segnaliamo l'acquisto in *sale & lease back*, da parte di un fondo gestito da DEA Capital RE SGR di un portafoglio di edifici strumentali del gruppo Eurosanità, del quale fa parte anche il rinomato centro specialistico Villa Stuart a Roma.



Residenziale

L'indicatore del numero di compravendite nel mercato residenziale ha confermato nel 2017 la tendenza all'incremento dei volumi avviata a partire dal 2014. Tuttavia, la crescita è stata meno sostenuta rispetto all'anno precedente, avendo registrato solo un +2,5% (a quota ca. 542.000 transazioni totali). Gli indicatori sui primi tre trimestri del 2018 lasciano prevedere un ulteriore modesto incremento, su base annuale, come previsto dai principali osservatori. Tale *trend* di crescita nel numero delle compravendite è stato, nel 2017, confermato in tutte le macroregioni Italiane. Tuttavia, mentre il Nord Ovest ha registrato una *performance* più solida (+4,1%), tutte le altre macroregioni si attestano in un *range* tra il +1,5% ed il +1,9%. L'andamento positivo delle compravendite fatica ancora a tradursi in una ripresa delle quotazioni. La dinamica dei prezzi delle abitazioni negli ultimi trimestri continua infatti a stazionare intorno allo zero o, tutt'al più, a segnare piccole variazioni negative. Si registrano differenze fra prodotto nuovo e usato ma spesso con inversioni di segno da un trimestre all'altro tali da annullare eventuali rafforzamenti di *trend* [fonte: ISTAT]. Tale sostanziale stato di stagnazione della dinamica dei prezzi dura ormai dalla ripresa dei volumi delle transazioni nel 2014. La scarsa *performance* della dinamica dei prezzi delle abitazioni risulta principalmente conseguenza delle mutate condizioni economiche della domanda (che pure è tornata a manifestarsi), caratterizzata da una disponibilità di spesa mediamente ridotta rispetto al passato e prevalentemente legata alla ricerca della prima casa. Resta positivo il contributo degli istituti finanziari nel supportare la domanda attraverso l'erogazione di mutui, tuttavia il contesto di tassi favorevoli risulta, in prospettiva, soggetto all'eventuale incremento lungo la curva dei rendimenti in concomitanza con l'avvio delle politiche di *tapering* da parte delle principali banche centrali mondiali. La dinamica dei prezzi delle abitazioni è prevista ancora debole, nei prossimi trimestri, dai principali operatori di settori, per giungere nel medio termine ad una stabilizzazione prima e una lieve ripresa poi, in coerenza con il progressivo miglioramento del contesto macro e microeconomico e con la ripresa del reddito disponibile delle famiglie [Fonte: Banca d'Italia, Nomisma].

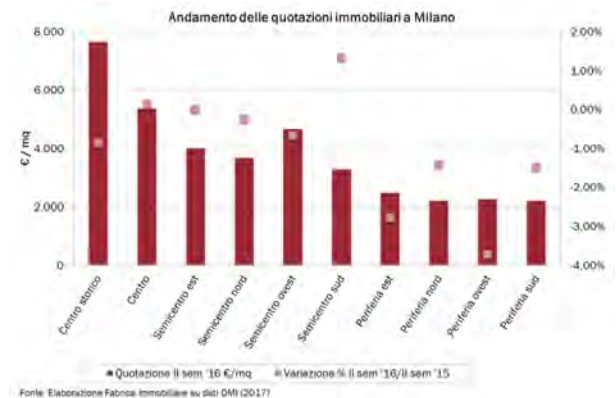
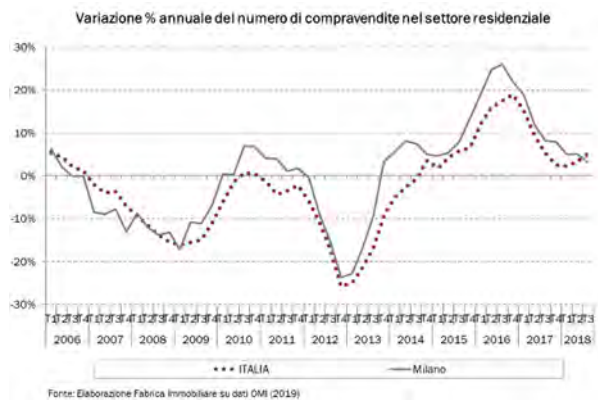


Residenziale a Roma

La Capitale pur seguendo, in generale, il *trend* medio nazionale, mostra dall'inizio della fase di ripresa delle transazioni una qual certa debolezza relativa. Al secondo e terzo trimestre del 2018, i dati su base annualizzata mostrano una riduzione del numero delle compravendite, in confronto a quello che su scala nazionale è solo un rallentamento degli incrementi. Solo Bologna, fra le altre grandi città, ha mostrato un andamento simile. Per quanto concerne i valori immobiliari, le quotazioni in tutte le zone della città risultano in diminuzione su base annuale (2017 vs 2016) tranne che per la macrozona Semicentrale Ostiense-Navigatori; la media a livello comunale si attesta al -2,8%. Le diminuzioni più marcate sono segnate dalle aree Portuense, Cassia-Flaminia e Semicentrale Prati-Trionfale (tutte fra il 4 e il 5%), mentre i cali minori si registrano per le aree Centro Storico, Semicentrale Appia-Tuscolana e Semicentrale Aurelia-Gianicolense (fra lo 0,53 e l'1,25%). Per quanto concerne invece il numero delle compravendite, esse risultano in marcato aumento (2017 vs 2016), in Semicentrale Prati-Trionfale, EUR-Laurentina e Casilina-Prenestina; *performance* negative si riscontrano invece nelle aree Appia-Tuscolana, Tiburtina e Semicentrale Salaria-Trieste-Nomentana [fonte: OMI].

Residenziale a Milano

In contrapposizione netta alla situazione descritta per la Capitale, Milano, dall'inizio della fase di ripresa delle transazioni residenziali (che proprio dal capoluogo lombardo si è, peraltro, avviata) ha sempre performato meglio della media nazionale. Solo il terzo trimestre del 2018 vede, per la prima volta, una crescita annualizzata del numero delle transazioni inferiore alla media nazionale. Anche nel capoluogo meneghino si avverte, comunque, il *trend* generale di progressiva riduzione degli incrementi, trimestre dopo trimestre, delle transazioni. Per quanto concerne i valori immobiliari, delle dieci macrozone nelle quali la città risulta suddivisa, cinque registrano (2017 vs 2016) un incremento, cinque un decremento; la media a livello comunale si attesta al +0,13%. Le diminuzioni più marcate sono segnate dalle aree periferiche e dal Semicentro Est, mentre le altre aree centrali e semicentrali mostrano tutte degli incrementi; l'area Semicentro Sud marca un incremento del 3,88%. In merito invece al numero delle compravendite, esse risultano in marcato aumento (2017 vs 2016), nelle aree Centro (12%) e Periferia Nord (15,9%); decrementi si hanno solo in Centro Storico e Semicentro Est [fonte: OMI]. Va dunque notato come, sulla piazza milanese, dopo alcuni trimestri di continui rialzi delle compravendite, almeno per le zone centrali della città questi inizi a tradursi anche in un ritorno all'incremento dei prezzi.



3 LE LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO

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

In particolare, il piano di dismissione del portafoglio è stato aggiornato prevedendo la commercializzazione dell'intero portafoglio residuo in modalità *asset by asset* ovvero in sub-portafogli beneficiando della maggiore tempistica disponibile.

Al fine di dare maggiore impulso alla commercializzazione degli immobili la SGR si avvale dell'*advisor Cushman & Wakefield LLP* nonché in relazione a taluni immobili, di intermediari locali.

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

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

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

Contestualmente continueranno le attività relative:

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

La gestione del Fondo è improntata alla valorizzazione degli immobili in portafoglio, in vista della prossima dismissione. A tal fine, laddove occorresse, verranno poste in essere le seguenti attività:

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

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

Infine, la liquidità del Fondo verrà impiegata tenendo conto del rapporto tra i rendimenti degli strumenti finanziari ed il costo dei finanziamenti in essere.

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

L'assetto partecipativo della SGR è il seguente:

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

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

5 COMMENTO SUL RISULTATO DI PERIODO

L'anno 2018 si è chiuso con una perdita pari ad Euro 2.773.647.

Tale risultato è da ricondurre all'effetto netto tra la gestione ordinaria del Fondo e le minusvalenze derivanti dai valori stimati degli immobili dall'Esperto Indipendente.

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

Non si segnalano eventi di rilievo successivi al 31 12 2018, che possano avere effetti sulla gestione

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

Nel corso del 2018 non sono state effettuate operazioni su strumenti derivati; tali operazioni, peraltro, sono consentite dal Regolamento del Fondo ai soli fini di copertura dei rischi.

8 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 2018 non si rilevano proventi distribuibili ai sensi dell'art. 13 del regolamento di gestione.

Roma, 28 febbraio 2019

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Fabrizio Caprara

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2018		Situazione al 31/12/2017	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	4.430.415	3,77	4.586.241	3,71
Strumenti finanziari non quotati	4.430.415	3,77	4.586.241	3,71
A1. Partecipazioni di controllo	4.430.415	3,77	4.586.241	3,71
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso org. di comp. e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strum. finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strum. finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	100.610.000	85,67	104.330.000	84,46
B1. Immobili dati in locazione	85.870.000	73,12	88.410.000	71,57
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	14.740.000	12,55	15.920.000	12,89
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
E1. Altri beni				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	11.202.522	9,54	13.241.009	10,72
F1. Liquidità disponibile	11.202.522	9,54	13.241.009	10,72
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	1.186.304	1,02	1.368.251	1,11
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	38.515	0,03	32.866	0,03
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	1.147.789	0,99	1.335.385	1,08
TOTALE ATTIVITA'	117.429.241	100,00	123.525.501	100,00

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2018	Situazione al 31/12/2017
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		1.258.688
H1. Finanziamenti ipotecari		1.258.688
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strum. fin. derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	1.242.650	1.169.426
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	94.706	109.783
M2. Debiti di imposta	1.496	14.970
M3. Ratei e risconti passivi	117.340	13.170
M4. Altre	1.029.108	1.031.503
TOTALE PASSIVITA'	1.242.650	2.428.114
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	116.186.591	121.097.387
Numero delle quote in circolazione	237.461,000	237.461,000
Valore unitario delle quote	489,287	509,967
Proventi distribuiti complessivi del Fondo	10.403.816,000	10.403.816,000
Rimborsi distribuiti complessivi del Fondo	43.851.987,000	41.714.838,000
Proventi distribuiti per quota	51,020	51,020
Rimborsi distribuiti per quota	540,761	531,761

SEZIONE REDDITUALE

	Situazione al 31/12/18		Situazione al 31/12/17	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	(155.826)		(105.754)	
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	(155.826)		(105.754)	
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		(155.826)		(105.754)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	5.862.438		5.947.532	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI			(455.000)	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(3.955.158)		(69.122)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(2.572.800)		(2.438.935)	
B5. AMMORTAMENTI				
Risultato gestione beni immobili		(665.520)		2.984.475
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati			641	
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato Gestione Investimenti		(821.346)		2.879.362

	Situazione al 31/12/18		Situazione al 31/12/17	
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				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PCT E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		(821.346)		2.879.362
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(7.586)		(155.876)	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(7.586)		(155.876)	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		(828.932)		2.723.486
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	(1.748.191)		(1.816.544)	
I2. Costi per il calcolo del valore della quota	(56.393)		(58.598)	
I3. Commissioni depositario	(45.115)		(46.879)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(21.320)		(22.360)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(21.200)		(17.900)	
I6. Altri oneri di gestione	(75.079)		(92.711)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	1.168		708	
L2. Altri ricavi	41.790		19.367	
L3. Altri oneri	(20.375)		(24.052)	
Risultato della gestione prima delle imposte		(2.773.647)		664.517
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio d'imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		(2.773.647)		664.517

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 della presente Relazione di gestione il valore di ciascuna quota risulta essere pari ad Euro 489,287 con un decremento, rispetto al valore al 31 dicembre 2017, di Euro 20,68 corrispondente ad una variazione percentuale del 4,055% da imputare, oltre al rimborso parziale pro quota distribuito nel mese di marzo 2018 a fronte del disinvestimento dell'immobile sito in Correggio (RE), all'effetto netto tra la gestione ordinaria del Fondo e le minusvalenze derivanti dai valori stimati degli immobili dall'Esperto Indipendente.

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

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

Per quanto riguarda l'andamento delle quotazioni di mercato nel corso dell'esercizio si rimanda al paragrafo della "Quotazione in Borsa" della Relazione degli Amministratori.

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco del 2018

Si riporta di seguito la segmentazione della composizione del risultato di periodo suddiviso tra canoni di locazione, plusvalenze/minusvalenze da valutazione ed altri costi/ricavi relativi al 2018 e l'analisi dei fattori che hanno contribuito alla variazione negativa del valore della quota.

Composizione del risultato di esercizio	Anno in corso	
Canoni di locazione ed altri proventi	Euro	5.862.438
Risultati strumenti finanziari	Euro	(155.826)
Utili realizzati da vendita immobili	Euro	-
Plusvalenza/Minusvalenze da valutazione	Euro	(3.955.158)
Altri costi/ricavi	Euro	(4.525.101)
Totale	Euro	(2.773.647)

Distribuzione di proventi

Al 31 dicembre 2018, non si evidenziano proventi distribuibili ai sensi dell'art. 13 del regolamento di gestione.

I proventi cumulati alla data del 31 dicembre 2018 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 Fabbrica Immobiliare SGR e all'attività dalla stessa svolta, nonché conforme alla normativa vigente, in particolare alle norme dettate dagli artt. 5 e 13 del Regolamento Congiunto Banca d'Italia-Consob del 29 ottobre 2007, aggiornato con atto Banca d'Italia-Consob del 19 gennaio 2015 e successive modifiche alla direttiva Europea 2011/61/UE sugli Alternative Investment Fund Managers ed al Regolamento Delegato n.231/2013, la Società ha elaborato un'apposita procedura di gestione dei rischi e si è dotata di un'apposita infrastruttura informatica che consente di misurare e monitorare nel continuo tutti i rischi cui è esposto il Fondo.

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

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

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

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

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

Le principali tipologie di rischio afferenti al Fondo Socrate sono:

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

Il Fondo Socrate è esposto al rischio mercato, soprattutto alla luce del fatto che ha iniziato a dar seguito al piano di smobilizzo dei propri attivi immobiliari, approvato nel 2016 dal CdA della SGR, in vista della dismissione completa del portafoglio. Tale fattispecie di rischio si ricollega a quanto indicato all'art. 10.11 del Regolamento del Fondo ed è strettamente legata alle caratteristiche intrinseche dei fondi immobiliari che sono esposti al rischio di non agevole liquidabilità dei beni immobili. È il caso di precisare che a seguito della richiesta del periodo di grazia di tre anni, la scadenza del fondo è fissata per il 31 dicembre 2020. Tale estensione della durata del fondo ha consentito una riduzione dell'esposizione dello stesso al rischio mercato e dovrebbe consentire una più agevole liquidabilità del patrimonio dello stesso consentendo (1) di intercettare l'ormai da tempo atteso miglioramento generalizzato delle condizioni di mercato; e, al tempo stesso, (2) di completare gli interventi di valorizzazione (sia in termini di miglioramento generalizzato delle caratteristiche tecniche degli immobili che della relativa situazione locativa) finalizzati ad una migliore dismissione degli asset. Pertanto, il ricorso al c.d. periodo di grazia, offrendo un margine più ampio per dismettere gli asset residui, ridurrebbe i rischi cui è esposto il fondo.

Ciò detto, l'esposizione al rischio di mercato è strettamente legata alla fase del ciclo di vita del Fondo.

Il rischio mercato del portafoglio immobiliare viene misurato stimando l'effetto sul valore dei prezzi di vendita e sui canoni percepiti, di variazioni inattese di alcune variabili chiave (es: inflazione, PIL), nonché tenendo in considerazione eventuali ritardi delle tempistiche previste per le dismissioni. Nell'analisi inerente i livelli di concentrazione del portafoglio per destinazione d'uso, per distribuzione geografica, per immobile e per singolo conduttore non si rilevano elementi al momento critici, a maggior ragione se si considera la fase di dismissione del portafoglio immobiliare sviluppata mediante una commercializzazione in modalità *asset by asset*.

La funzione di Risk Management monitora, nel continuo, l'andamento del mercato immobiliare così che la SGR possa realizzare le migliori condizioni di vendita possibili nell'orizzonte temporale residuo.

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

Il Fondo Socrate, avendo nel secondo semestre 2018 estinto il finanziamento ipotecario a tasso variabile non è più esposto al rischio di tasso.

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

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

In via generale, la funzione di Risk Management definisce e monitora nel continuo l'eventuale insorgere di nuovi rischi considerando tutti gli elementi rilevanti nel contesto di riferimento e del business e si occupa della verifica dei limiti di carattere qualitativo e quantitativo connessi al profilo di rischio dei singoli FIA gestiti.

Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

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

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

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

Per quanto riguarda invece le posizioni creditorie scadute da più di 180 giorni, il credito vantato nei confronti del Ministero dell'Interno è pari a 0,4 mln di Euro.

Relativamente ad AIO'N Renewables Spa (in precedenza Kerself Spa – ex conduttore dell'immobile di Prato di Correggio), il credito residuo vantato dal Fondo è pari a circa € 0,4 mln, per il quale continuano le attività per il recupero.

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

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

Sezione I - CRITERI DI VALUTAZIONE

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

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

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

I criteri di valutazione adottati vengono qui di seguito riportati:

Partecipazione in società Immobiliari

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

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

Immobili

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

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

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

Depositi bancari

I Depositi bancari sono esposti al valore nominale.

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.

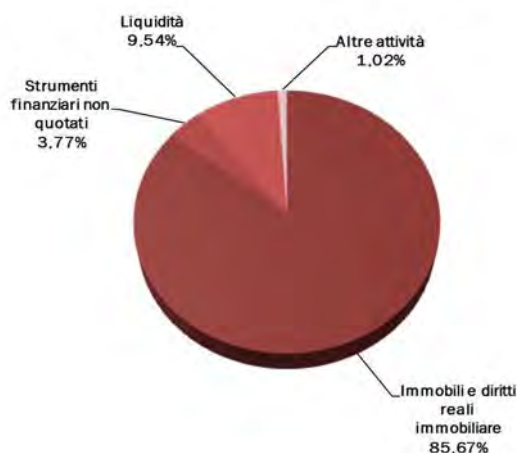
Nuove emissioni/rimborsi quote

In sede di emissioni di quote successive alla prima o di rimborso quote, il valore di riferimento delle sottoscrizioni è costituito dal valore unitario della quota risultante dalla Relazione annuale al 31 dicembre dell'anno

precedente, al netto dei proventi di cui sia stata eventualmente deliberata la distribuzione.

Sezione II - LE ATTIVITÀ

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



Gli immobili detenuti dal Fondo, rappresentati per lo più da uffici, sono localizzati nel centro e nel nord dell'Italia. Per maggiori dettagli si rimanda al § 1 "Gli investimenti/disinvestimenti effettuati" della Relazione degli Amministratori.

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 Nazionale n. 87:

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Titoli nel portafoglio del Fondo	Quantità	Percentuale del totale titoli emessi	Costo di acquisto (Euro)	Valore alla data del 31/12/18 (Euro)	Valore alla data del 31/12/17 (Euro)
Socrate Retail srl - socio Unico	n/a	100%	4.116.500	4.430.415	4.586.241

B) Dati di Bilancio

Dati patrimoniali	2018* (Euro)	2017 (Euro)	2016 (Euro)	2015 (Euro)	2014 (Euro)	2013 (Euro)
1) Totale attività	4.465.707	4.527.416	4.603.424	4.555.701	4.593.368	4.525.648
2) Partecipazioni	0	0	0	0	0	0
3) Immobilizzazioni	3.605.703	3.660.415	3.715.173	3.770.260	3.020.088	3.020.088
4) Indebitamento a breve termine	0	0	0	0	0	0
5) Indebitamento a medio/lungo termine	0	0	0	0	0	0
6) Patrimonio Netto	4.187.088	4.184.348	4.234.485	4.226.884	4.277.820	4.241.347
Dati reddituali	2018* (Euro)	2017 (Euro)	2016 (Euro)	2015 (Euro)	2014 (Euro)	2013 (Euro)
1) Fatturato **	761.567	877.813	899.755	855.840	904.432	939.914
2) Margine operativo lordo	(3.760)	(49.249)	21.002	(67.875)	14.574	47.431
3) Risultato Operativo	(3.760)	(49.249)	21.002	(67.875)	14.574	47.431
4) Saldo proventi/oneri finanziari	(1)	182	208	2.258	3.152	0
5) Saldo proventi/oneri straordinari	0	0	0	1	(2.570)	0
6) Risultato prima delle imposte	3.759	(49.067)	21.210	(65.616)	15.156	57.954
7) Utile/Perdita netto	2.740	(50.137)	7.601	(50.467)	53.349	66.951
8) ammortamenti dell'esercizio	(54.712)	(54.759)	(55.086)	(56.150)	(56.150)	(56.150)

* dati relativi alla situazione contabile del 31/12/18

** 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 2018. 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 del 19 gennaio 2015 e successive modifiche. Per maggiori dettagli si fa rinvio alla scheda di sintesi “Partecipazione” allegata al presente documento (allegato D).

D) Elenco dei beni immobili e diritti reali detenuti dalle società immobiliari controllate

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 100.610.000.

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 2018.

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	Locazione non finanziaria (a) (Euro)	Locazione finanziaria (b) (Euro)	Importo Totale (c = a + b) (Euro)	% (2)
Fino a 1 anno	33.404.895	2.015.022		2.015.022	36,23
Da oltre 1 a 3 anni	3.157.853	296.374		296.374	5,33
Da oltre 3 a 5 anni	300.157	18.385		18.385	0,33
Da oltre 5 a 7 anni	718.416	70.186		70.186	1,26
Da oltre 7 a 9 anni	3.559.369	344.183		344.183	6,19
Oltre 9 anni	42.285.973	2.817.916		2.817.916	50,66
A) Totale beni immobili locati	83.426.663	5.562.067		5.562.067	100,00
B) Totale beni immobili non locati	17.183.337				

(1) Le scadenze comprendono i rinnovi taciti

(2) Percentuale sull'importo totale dei canoni

Per maggiori dettagli sui disinvestimenti effettuati dal Fondo dall’avvio dell’operatività si rimanda all’Allegato C del presente documento - PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO - alla data del 31 dicembre 2018.

II.5 Crediti

Tale voce non risulta essere movimentata.

II.6 Depositi bancari

Tale voce non risulta essere movimentata.

II.7 Altri beni

Tale voce non risulta essere movimentata.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nella Relazione per un totale pari ad Euro 11.202.522 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.* e presso la Banca Nazionale del Lavoro.

II.9 Altre attività

La voce “Altre attività” pari ad Euro 1.186.304 risulta così dettagliata:

(In unità di euro)

	Importo	Importo
Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate		-
Ratei e risconti attivi	38.515	
Ratei attivi		13.384
Risconti attivi		25.131
Altre attività	1.147.789	
Crediti verso clienti		868.257
Fatture da emettere		243.012
Depositi cauzionali attivi		28.504
Erario c/IVA		5.456
Crediti verso altre controparti		1.545
Fornitori c/anticipi		631
Crediti verso condomini		351
Altri crediti generici		33
Totale Altre Attività	1.186.304	

La sottovoce “Crediti verso clienti”, pari a Euro 868.257 è esposta al netto di un fondo svalutazione crediti di Euro 404.737 che si ritiene, alla data del 31 dicembre 2018, congruo sulla base delle informazioni ad oggi disponibili.

Sezione III- LE PASSIVITÀ

- III.1 Finanziamenti ricevuti** La voce “Finanziamenti ipotecari”, al 31 dicembre 2018 non risulta valorizzata, in quanto il finanziamento con Banca Popolare di Milano, giunto a scadenza, è stato estinto.
- 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 1.242.650 risulta così dettagliata:

(in unità di euro)

	Importo	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	94.706	
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati SGR		84.770
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati Depo		9.936
		-
Debiti di Imposta	1.496	
Ritenute d'acconto da versare		1.386
IVA sulle vendite esigibilità differita		110
Ratei e risconti passivi	117.340	
Risconti passivi		117.340
Altre	1.029.108	
Debiti v/fornitori		567.011
Fatture da ricevere		297.880
Depositi per cauzioni ricevute		104.818
Note credito da emettere		51.327
Debiti verso altre controparti		7.727
Interessi su depositi cauzionali		285
Altri debiti generici		60
Totale altre passività	1.242.650	

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 della presente Relazione:

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA'		
26/03/2007 (data di avvio) FINO AL 31/12/2018 (data della relazione)		
	Importo (Euro)	In % dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione) (1)	155.661.474	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	155.661.474	100,00%
A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	313.915	0,20%
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	0	0,00%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	35.613.480	22,88%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	0	0,00%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	1.034.983	0,66%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	0	0,00%
F. Risultato complessivo della gestione cambi	0	0,00%
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	0	0,00%
H. Oneri finanziari complessivi	(4.165.859)	(2,68%)
I. Oneri di gestione complessivi	(24.486.043)	(15,73%)
L. Altri ricavi e oneri complessivi	6.470.444	4,16%
M. Imposte complessive	0	0,00%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(43.851.987)	(28,17%)
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(10.403.816)	(6,68%)
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	14.780.920	9,50%
VALORE COMPLESSIVO AL 31/12/2018	116.186.591	74,64%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE (2)	1,10%	

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

(2) Calcolato in base al valore del fondo alla data della relazione, a quello iniziale e ai flussi (versamenti, proventi distribuiti, rimborsi) intervenuti fino alla data della relazione 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**
Alla data della presente relazione, non esistono attività e/o passività nei confronti delle altre società del gruppo di appartenenza 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 2.148.500
- V6 Garanzie sugli immobili**
Tale voce non risulta essere movimentata.

Parte C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO 2018

Sezione I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

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			(155.826)	
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:

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
Beni Immobili	Immobili Residenziali (Euro)	Immobili Commerciali (Euro)	Immobili Industriali (Euro)	Terreni (Euro)	Altri (Euro)
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		1.647.304			3.741.106
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		9.198	948		463.882
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili		(354.638)			(3.600.520)
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		(243.359)	(1.359)		(2.328.082)

Sezione III - CREDITI

Tale voce non risulta essere movimentata.

Sezione IV - DEPOSITI BANCARI

Tale voce non risulta essere movimentata.

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 7.586 accoglie l'ammontare degli interessi maturati sul finanziamento ipotecario in essere sugli immobili di proprietà del Fondo, giunto a naturale scadenza nel corso dell'esercizio.

Sezione VII - ONERI DI GESTIONE

VII.1 - Costi sostenuti nel periodo

Il totale delle spese sostenute dal fondo nel 2018 risulta essere pari ad Euro 4.571.000 che rappresenta il 3,852% del valore complessivo medio netto del Fondo, e sono così ripartite:

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigione di Gestione	1.749	1,474	1,489	
- provvigioni di base	1.749	1,474	1,489	
2) Costo per il calcolo del valore della quota	56	0,047		
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	-	-		
4) Compenso del depositario	45	0,038	0,038	
5) Spese di revisione del fondo	26	0,022		
6) Oneri per la valutazione e delle partecipazioni,	-	-	-	
7) Compenso spettante agli Esperti indipendenti	21	0,018	0,018	
8) Oneri di gestione degli immobili (**)	2.570	2,166	2,188	
- IMU	773	0,651	0,658	
- property, facility e project managment	73	0,062	0,062	
- manutenzioni, utenze e bonifiche	1.217	1,026	1,037	
- condomini	89	0,075	0,076	
- spese legali e notarili	48	0,041	0,041	
- consulenze tecniche, amministrative e fiscali	68	0,058	0,058	
- svalutazione crediti	152	0,128	0,130	
- interessi su depositi cauzionali e altri debiti	0	0,000	0,000	
- compensi per intermediari e procuratori	3	0,003	0,003	
- imposta di registro	59	0,050	0,051	
- bolli su contratti, imposte e spese varie	25	0,021	0,021	
- premi assicurativi e commissioni su fidejussioni	37	0,031	0,032	
- vigilanza	26	0,022	0,022	
9) Spese legali e giudiziarie	3	0,002		
10) Spese di pubblicazione del valore della quota	21	0,018		
11) Altri oneri gravanti sul fondo	69	0,058		
COSTI TOTALI RICORRENTI	4.563	3,846		
12) Provvigioni di incentivo				
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari				
- su titoli di debito				
- su derivati				
- altri (da specificare)				
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	8			-
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo				
TOTALE SPESE	4.571	3,852		

(*) Calcolato come media del periodo

(**) Al netto degli Oneri Recuperati vs 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:
 - i. proventi liquidati dalla SGR o di cui la SGR abbia deliberato la distribuzione, e
 - ii. 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. La Relazione 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 alla Relazione 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.

VII.3 – Remunerazioni

La retribuzione annua complessiva corrisposta nell'esercizio 2018 ai 51 beneficiari è pari ad Euro 2.864.497, di cui Euro 2.619.229 per la componente fissa ed Euro 245.268 per la componente variabile.

La retribuzione complessiva del personale direttamente coinvolto nella gestione delle attività del FIA è pari ad Euro 68.314 di cui Euro 62.823 per la componente fissa ed Euro 5.491 per la componente variabile; il fondo è gestito da un team di 5 persone la cui retribuzione è pari a circa il 2,38% della retribuzione totale.

La retribuzione complessiva del personale "più rilevante", identificato ai sensi dell'allegato 2, par. 3 del Regolamento Congiunto Banca d'Italia Consob del 19 gennaio 2015 e successive modifiche, è pari ad Euro 1.108.560.

In linea con quanto previsto dal Contratto Nazionale del Commercio e dalla Politica di Remunerazione del personale di Fabbrica Immobiliare SGR, la remunerazione è suddivisa in remunerazione fissa (pagamenti o benefici che non tengono conto di criteri riguardanti i risultati) e remunerazione variabile (pagamenti o benefici supplementari collegati ai risultati).

La corresponsione della remunerazione variabile è correlata al raggiungimento, da parte del singolo dipendente, degli obiettivi (condivisi ed individuali) allo stesso assegnati, ed è previamente subordinata al raggiungimento del c.d. "gate", legato ad un indicatore sintetico della performance della Società individuato su base annuale dal Consiglio di Amministrazione.

Nel corso dell'anno 2018 la SGR, a seguito dell'intervenuta modifica delle disposizioni del Regolamento Congiunto relative alle politiche e prassi di remunerazione e incentivazione del personale, ha aggiornato la Politica di Remunerazione. In tale contesto la SGR ha altresì condotto un accurato riesame della valutazione, circa l'applicazione del principio di proporzionalità. A conclusione di tale riesame la Società ha ritenuto di aggiornare la Politica di Remunerazione, ed in particolare ha ritenuto, in considerazione del principio di proporzionalità, di introdurre una soglia di rilevanza per l'applicazione dei sistemi di pagamento differito della componente variabile della remunerazione. Nel corso del 2018 è stato altresì aggiornato l'elenco del personale più rilevante. Infine, si precisa che nel corso dell'esercizio 2018 non si rilevano irregolarità.

Sezione VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI

Tale voce, pari a Euro 22.583, risulta essere così composta:

(in unità di euro)		
	Importo	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide	1.168	1.168
Altri Ricavi	41.790	
<i>Sopravvenienze attive</i>		29.181
<i>Ricavi vari</i>		12.593
<i>Interessi attivi su depositi cauzionali utenze</i>		16
Altri Oneri	(20.375)	
<i>Commissioni bancarie</i>		(12.042)
<i>Commissioni Monte Titoli</i>		(3.440)
<i>Interessi passivi su c/c bancari</i>		(2.195)
<i>Sopravvenienze passive</i>		(1.408)
<i>Spese postali</i>		(955)
<i>Spese registrazione contratti</i>		(200)
<i>Bolli</i>		(82)
<i>Interessi e sanzioni</i>		(49)
<i>Arrotondamenti passivi</i>		(4)
Totale	22.583	

Sezione IX - IMPOSTE

Tale voce non risulta essere movimentata.

Parte D - ALTRE INFORMAZIONI

Livello di leva finanziaria utilizzata dal Fondo

Con riferimento a quanto previsto nell'art. 109 (3) del Regolamento delegato (UE) 231/13, si evidenzia che al 31 dicembre 2018 il livello di leva finanziaria calcolato con il metodo lordo è pari a 0,91 mentre lo stesso calcolato con il metodo degli impegni è pari a 1,01.

Presidi atti ad evitare conflitti di interesse

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Con riferimento al 2018, VM ha svolto una analisi di congruità sui valori espressi nelle perizie degli Esperti Indipendenti al 31 dicembre 2018, verificando fra l'altro, per ogni Fondo gestito dalla SGR:

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

Trasparenza degli incarichi assegnati all'Esperto Indipendente

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

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

In conformità con quanto stabilito dalle Linee Applicative (cfr. supra) è stato richiesto all'Esperto Indipendente del Fondo di comunicare gli "incarichi rilevanti" - intendendosi per tali verifiche e incarichi di consulenza non direttamente correlati alla valutazione degli immobili, amministrazione immobiliare, manutenzione immobiliare ordinaria/straordinaria, progettazione, sviluppo e ristrutturazione immobiliare, intermediazione immobiliare - in essere alla data del 31 dicembre 2018, con la società Azufin S.p.A., la società Fincal S.p.A. ed i rispettivi Gruppi di appartenenza.

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

Si fa inoltre infine presente che - in conformità il disposto di cui all'16, comma 15, del DM n. 30/2015, il quale prevede che l'incarico di EI non possa avere durata superiore al triennio - il CdA della SGR, successivamente alla decisione di avvalersi della facoltà prevista dall'art. 4.2 del Regolamento di gestione e di prorogare la durata del fondo per un periodo tre anni per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio, ha deliberato di prorogare sino allo svolgimento della valutazione semestrale al 31 dicembre 2018 l'incarico di EI sottoscritto in data 10 giugno 2016 con ReValuta mantenendo fermi ed invariati gli altri termini e condizioni dell'incarico medesimo.

Finanziamenti

Il finanziamento si è estinto in quanto giunto a scadenza.

Consulenti esterni

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

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

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

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

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

ALLEGATO D - PARTECIPAZIONE

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

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

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

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

N.	Descrizione/Ubicazione	Destinazione Uso Prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda commerciale	Redditività dei beni locati				Costo Storico	Ipoteche	Ulteriori Informazioni
					Canone per m2	Tipo Contratto	Scadenza Contratto (1)	Locatario			
1	MEDESANO - STRADA SANTA LUCIA	RSA	2000	2.674		SFITTO			3.737.091		
2	SEGRATE - VIA CASSANESE	UFFICI	1986	4.996		SFITTO			5.377.214		
3	ROMA - VIA FARINI	UFFICI PUBBLICI	1900	4.141	221,06	AFFITTO - INDENNITA'	31/03/2017 - 31/07/2029	Impresa commerciale, Pubblica amministrazione	16.849.953		
4	ROMA - VIA LONGONI	UFFICI PUBBLICI	1975	13.609	85,46	INDENNITA'	30/11/2018	Pubblica amministrazione	20.698.297		
5	PERUGIA - VIA SCARLATTI N.43	PUBBLICA	1962	3.781		SFITTO			5.004.809		
6	PERUGIA - VIA SCARLATTI N.6	PUBBLICA	1956	2.148		SFITTO			2.576.818		
7	PERUGIA - VIA DEL FOSSO	PUBBLICA	1974	3.950		SFITTO			6.459.559		
8	PADOVA - VIA URUGUAY	UFFICI	1987	3.588	47,13	AFFITTO	31/01/2021 - 31/07/2030	Impresa commerciale	3.472.761		
9	CODOGNO - VIA DEI CANESTRAI	PUBBLICA	1950	4.621	55,64	AFFITTO	12/12/2021	Pubblica amministrazione	3.579.460		
10	GENOVA - VIA MILANO/VIA CANTORE	ALBERGO	1930	7.021	120,33	AFFITTO	30/11/2022 - 31/12/2039	Impresa commerciale	15.324.677		
11	TORINO - VIA LIONETTO	UFFICI	1988	8.513	48,28	AFFITTO	31/12/2026 - 30/06/2033	Impresa commerciale	8.676.671		
12	TREVIGLIO - VIA MONTE GRAPPA	COMMERCIALE	1998	29.633	60,80	AFFITTO	31/12/2018 - 26/10/2029	Impresa commerciale	23.127.169		
TOTALE				88.674					114.884.479		

(1) La scadenza dei contratti comprende il rinnovo tacito

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

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

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

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

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

ALLEGATO D – PARTECIPAZIONE



**DOCUMENTO DI VALUTAZIONE
AL 31.12.2018**

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

con sede in

ROMA (RM) – Via Nazionale 87

iscritta al

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



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

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

▪ Situazione contabile di riferimento

La situazione contabile a cui si è fatto riferimento ai fini della determinazione del valore economico dell'azienda in oggetto e della predisposizione della presente relazione è alla data del 31.12.2018. Di seguito sono sinteticamente riportati i dati di bilancio, riclassificati con criterio gestionale:

Conto Economico

	Dicembre 2016		Dicembre 2017		dicembre 2018	
	Bilancio		Bilancio		Bilancio	
VALORE DELLA PRODUZIONE	882.498	100,0%	877.815	100,0%	759.727	100,0%
COSTI DI GESTIONE	(757.331)	(85,8%)	(759.697)	(86,5%)	(648.770)	(85,4%)
COSTI GENERALI	(13.786)	(1,6%)	(11.282)	(1,3%)	(11.981)	(1,6%)
EBITDA	111.380	12,6%	106.836	12,2%	98.975	13,0%
AMMORTAMENTI E ACC. TI	(55.086)	(6,2%)	(111.327)	(12,7%)	(54.712)	(7,2%)
EBIT	56.294	6,4%	(4.490)	(0,5%)	44.263	5,8%
GESTIONE FINANZIARIA	(348)	(0,0%)	(377)	(0,0%)	(581)	(0,1%)
GESTIONE STRAORDINARIA	(9.985)	(1,1%)	550	0,1%	885	0,1%
RISULTATO ANTE IMPOSTE	45.961	5,2%	(4.318)	(0,5%)	44.567	5,9%
ONERI TRIBUTARI	(38.360)	(4,3%)	(45.818)	(5,2%)	(42.234)	(5,6%)
UTILE/PERDITA	7.601	0,9%	(50.137)	(5,7%)	2.333	0,3%



Stato patrimoniale

	31/12/2017		31/12/2017		dicembre 2018	
	Bilancio		Bilancio		provvisorio	
ATTIVO PATRIMONIALE	4.598.677	100,0%	4.555.701	100,0%	4.460.785	100,0%
DISPONIBILITA' LIQUIDE	627.094	13,6%	594.110	13,0%	594.983	13,3%
LIQUIDITA' DIFFERITE	397	0,0%	792	0,0%	554	0,0%
ERARIO	65.275	1,9%	124.604	2,7%	88.139	2,0%
CLIENTI	170.737	3,7%	65.935	1,4%	17.407	0,4%
IMMOB. TECNICHE NETTE	2.402	0,1%	3.290	0,1%	1.327	0,0%
IMMOB. IMMATERIALI	3.712.772	80,7%	3.766.970	82,7%	3.604.376	80,6%
PASSIVO PATRIMONIALE	(4.598.678)	(100,0%)	(4.555.701)	(100,0%)	(4.460.785)	(100,0%)
FORNITORI	(200.492)	(4,4%)	(209.298)	(4,6%)	(170.994)	(3,8%)
PASSIVITA' CORRENTI	(16.764)	(0,4%)	(26.263)	(0,6%)	(5.362)	(0,1%)
PASSIVITA' CONSOLIDATE	(146.936)	(3,2%)	(93.256)	(2,0%)	(97.748)	(2,2%)
CAPITALE NETTO	(4.234.485)	(92,1%)	(4.226.883)	(92,8%)	(4.186.681)	(93,9%)

2. VALUTAZIONE DELL'AZIENDA

2.1. Introduzione alla valutazione

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

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

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

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

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

2.2. Metodologie di valutazione e loro scelta

Occorre premettere che le valutazioni aziendali possono essere effettuate sia in un'ottica



- È inclusa anche, la voce Altre immobilizzazioni immateriali, riferita alle spese per atti notarili aventi utilità pluriennali, tali costi vengono ammortizzati entro un periodo non superiore a cinque anni;

FORNITORI

- Rappresenta l'esposizione debitoria verso fornitori, per prestazioni diverse; i valori vengono raccolti al loro valore nominale.

ALTRE PASSIVITA' CORRENTI

- Accoglie poste quali anticipi da clienti terzi e fondi spese, risconti passivi e sono espressi al valore nominale.
- Sono incluse in questa voce le imposte latenti ipotizzate sul plusvalore determinato dall'espressione dei beni a valori correnti. Il tasso è stata ipotizzato pari alla somma delle aliquote Ires e Irap correnti e cioè pari complessivamente al 28,82%.

PASSIVITA' CONSOLIDATE

- La voce in esame include debiti per depositi cauzionali ricevuti, fondi per rischi e oneri e fondo imposte differite rappresentati al valore nominale.

	31/12/2018 provisoria	31/12/2018 definitiva	31/12/2017 definitiva	31/12/2017 definitiva
ATTIVO PATRIMONIALE	4.460.785	100,0%	342.419	4.803.204
DISPONIBILITA' LIQUIDE	594.983	13,3%	0	594.983
LIQUIDITA' DIFFERITE	554	0,0%	0	554
ERARIO	88.139	2,0%	0	88.139
CLIENTI	171.407	3,8%	0	171.407
IMMOB. TECNICHE NETTE	1.327	0,0%	0	1.327
IMMOB. IMMATERIALI	3.604.376	80,8%	342.419	3.946.795
PASSIVO PATRIMONIALE	(4.460.785)	(100,0%)	(342.419)	(4.803.204)
FORNITORI	(170.994)	(3,8%)	0	(170.994)
PASSIVITA' CORRENTI	(5.362)	(0,1%)	(98.685)	(104.047)
PASSIVITA' CONSOLIDATE	(97.748)	(2,2%)	0	(97.748)
CAPITALE NETTO	(4.186.681)	(93,9%)	(243.734)	(4.430.415)
VALORE AZIENDA				4.430.415



3. CONCLUSIONI

In conclusione, alla luce di quanto sopra esposto, il valore della società Socrate Retail S.R.L. a socio unico, è stimato in Euro 4.430.415.

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

Milano, 28/01/2019



L'Amministratore Delegato
Dott. Arch. Sandro Sandri





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

Relazione di gestione di “Socrate – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso” al 31 dicembre 2018

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.

8 marzo 2019



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

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli artt. 14 e 19-bis del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti di "Socrate – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione di "Socrate – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" (nel seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2018, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2018 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (nel seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla Fabbrica Immobiliare SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;

- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di *governance* della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli Amministratori della Fabrica Immobiliare SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo "Socrate – Fondo Comune di Investimento di Tipo Chiuso" al 31 dicembre 2018, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2018 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2018 ed è redatta in conformità al Provvedimento.



Socrate – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso
Relazione della società di revisione
31 dicembre 2018

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Roma, 8 marzo 2019

KPMG S.p.A.

A handwritten signature in blue ink, which appears to read 'Renato Naschi'.

Renato Naschi
Socio