



## Rendiconto al 30 giugno 2012 e Relazione degli Amministratori



## Sommario

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI .....	2
RENDICONTO AL 30/06/2012.....	22
NOTA INTEGRATIVA.....	26
<b>PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....</b>	<b>26</b>
<b>PARTE B - LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....</b>	<b>29</b>
Sezione I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	29
Sezione II - LE ATTIVITÀ .....	31
Sezione III- LE PASSIVITÀ.....	35
Sezione IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	37
Sezione V - ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	38
<b>PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DEL PRIMO SEMESTRE 2012.....</b>	<b>39</b>
Sezione I - RISULTATO STRUMENTI FINANZIARI .....	39
Sezione II - BENI IMMOBILI .....	39
Sezione III - CREDITI.....	39
Sezione IV - DEPOSITIBANCARI .....	39
Sezione V - ALTRI BENI.....	40
Sezione VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI .....	40
Sezione VII - ONERI DI GESTIONE .....	41
Sezione VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI .....	42
Sezione IX - IMPOSTE .....	43
<b>PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI .....</b>	<b>44</b>
ALLEGATO A - PROSPETTO DEI BENI IMMOBILI CONFERITI, ACQUISTATI E CEDUTI DAL FONDO .....	46
ALLEGATO B - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO (TAV. C ALL. IV 6.2.).....	47
ALLEGATO C - PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (TAV. B ALL. IV 6.2).....	47
ALLEGATO D - ELENCO DEI BENI DI CUI AL DM 24 MAGGIO 1999 N. 228.....	48
ALLEGATO E - PARTECIPAZIONE.....	49

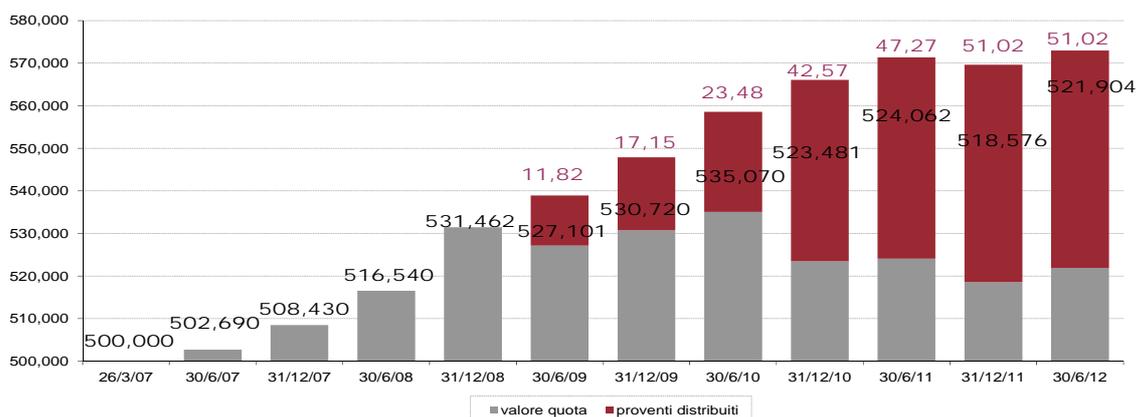
## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

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

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

Il Fondo, come previsto dall'art. 20.9 del Regolamento di gestione, si caratterizza fino al 2013 per avere finestre annuali di sottoscrizioni e rimborsi. Pertanto, a partire dal 2008 Fabrica Immobiliare SGR S.p.A. (di seguito la "SGR", "Fabrica" o "Società"), dal 1 ottobre al 31 dicembre di ogni anno, ha provveduto alla riapertura periodica delle sottoscrizioni consentendo al contempo a tutti i partecipanti di richiedere, secondo le modalità ed i limiti stabiliti dall'art. 20.10, il rimborso anticipato di tutte o parte delle quote possedute; l'esito di tali riaperture è rappresentato nei paragrafi seguenti.

L'evoluzione del valore della quota e dei proventi semestrali cumulati dall'avvio del Fondo al 30 giugno 2012 è rappresentato sinteticamente dal seguente grafico:



Tenuto conto dei proventi complessivamente distribuiti, il Tasso Interno di Rendimento (TIR)<sup>1</sup> del Fondo alla data del 30 giugno 2012 è pari al 2,64% annuo.

Al 30 giugno 2012 il patrimonio del Fondo è prevalentemente costituito da immobili ed il portafoglio in gestione è caratterizzato da un *asset allocation* diversificata, per quanto attiene sia alla destinazione d'uso sia al posizionamento geografico. Il ricorso alla leva finanziaria si mantiene su livelli contenuti con un rapporto tra finanziamenti e valore corrente degli immobili e delle partecipazioni in società immobiliari pari a circa il 17,22%.

Nonostante la congiuntura del mercato immobiliare abbia comportato la rilevazione, nel processo di valutazione degli immobili, di un'eccedenza delle minusvalenze sulle plusvalenze latenti per Euro 1.715.947, il primo semestre 2012 si è chiuso con un utile pari ad Euro 922.075. Si descrivono di seguito le attività di investimento/disinvestimento e gestione poste in essere nel corso del primo semestre 2012.

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

### GLI INVESTIMENTI/DISINVESTIMENTI EFFETTUATI

Nel corso del primo semestre è proseguita l'attività di ricerca di nuove opportunità di investimento nei comparti direzionale e commerciale, in linea con gli obiettivi di *asset allocation* e le linee strategiche di gestione del Fondo approvati nel 2011. Tale attività si è concretizzata con la valutazione e negoziazione preliminare di alcune opportunità di investimento, unita ad un'attività di monitoraggio ed analisi dell'evoluzione del mercato di riferimento.

Nel corso del primo semestre 2012 è inoltre proseguita l'attività di ricerca di potenziali acquirenti per il disinvestimento di quegli immobili che risultano meno idonei ad una composizione efficiente del portafoglio.

Di seguito si riporta un prospetto riepilogativo del portafoglio di immobili e società immobiliari di proprietà del Fondo al 30 giugno 2012:

N.	Ubicazione		Anno di acquisto	Destinazione d'uso prevalente	Prezzo di acquisto (Euro)	Valutazione al 30 giugno 2012 (Euro)
	Indirizzo	Comune				
1	Via Ornato, 69	Milano	2007	RSA	13.000.000	12.600.000
2	Via della Tecnica, 4-6-8	Prato di Correggio (RE)	2007	Industriale	7.700.000	5.900.000
3	Strada Santa Lucia	Medesano (PR)	2007	RSA	3.650.000	3.500.000
4	Via Scarlatti, 6	Perugia	2008	Uffici Pubblici	2.430.000	2.500.000
5	Via Scarlatti, 43	Perugia	2008	Uffici Pubblici	4.770.000	4.400.000
6	Via del Fosso, 2 Bis	Perugia	2008	Uffici Pubblici	6.300.000	6.300.000
7	Via Piave, 66-68	Saronno (VA)	2008	Uffici	3.100.000	2.300.000
8	Via dei Canestrai, 1	Codogno (LO)	2008	Caserma	3.300.000	3.400.000
9	Via Cassanese, 224	Segrate (MI)	2008	Uffici	5.000.000	4.300.000
10	Via Uruguay, 41-49	Padova	2008	Uffici	3.400.000	3.000.000
11	Via Longoni, 53-59-65	Roma	2008	Uffici Pubblici	19.200.000	21.300.000
12	Via Farini, 40	Roma	2008	Uffici Pubblici	16.500.000	17.400.000
13	Via Parenzo, 9	Milano	2008	RSA	11.700.000	11.700.000
14	Via Milano, 47	Genova	2010	Hotel/Commerciale	15.000.000	14.800.000
15	Strada del Lionetto, 6	Torino	2011	Uffici	8.100.000	8.100.000
16	Via Monte Grappa, 31	Treviglio (Bg)	2011	Commerciale	22.450.000	25.800.000
<b>Totale</b>					<b>145.600.000</b>	<b>147.300.000</b>

Alla data di chiusura del rendiconto, sulla base delle valutazioni effettuate dall'Esperto Indipendente, gli immobili di proprietà del Fondo presentano un valore di mercato complessivo pari ad Euro 147,3 milioni con un incremento, rispetto al valore di acquisto, pari al 1,17%.

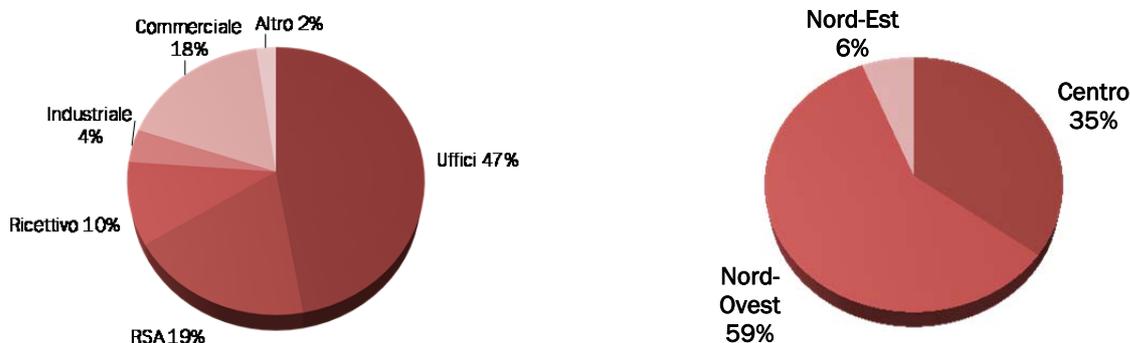
Il portafoglio immobiliare del Fondo risulta prevalentemente locato, con un monte canoni annuo complessivo al 30 giugno 2012 pari a circa Euro 9,6 milioni ed una redditività lorda pari al 6,6% circa rispetto ai valori di acquisto, e pari al 6,5% rispetto al valore corrente.

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

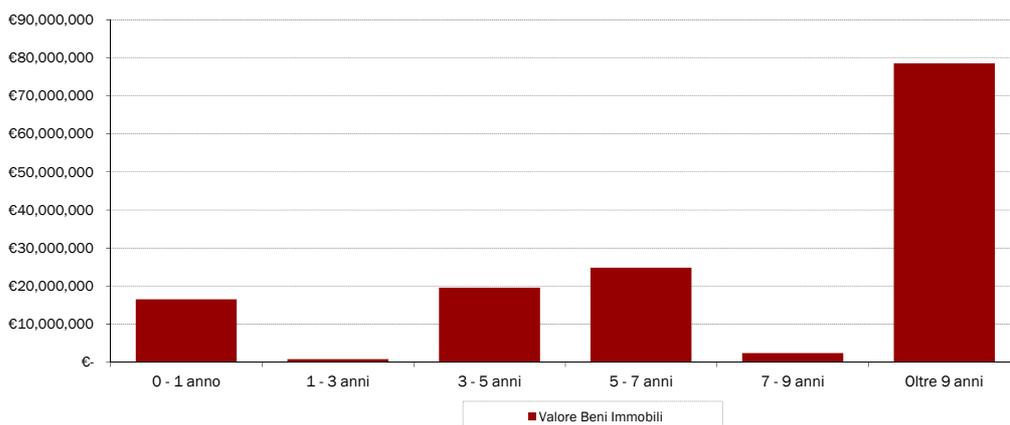
Denominazione	Quota partecipazione	Prezzo di acquisto/ costituzione (Euro)	Valutazione al 30 giugno 2012 (Euro)
Socrate Retail S.r.l.	100%	4.116.500	4.609.000

I finanziamenti ipotecari in essere alla data del presente rendiconto sono complessivamente pari a circa Euro 26 milioni, si veda al riguardo il dettaglio contenuto in Nota Integrativa. Tali finanziamenti comportano un livello di indebitamento, rispetto al valore al 30 giugno 2012 del portafoglio immobiliare - comprensivo delle partecipazioni in società immobiliari - pari al 17,22% ed un grado di utilizzo del 22,95%, con riferimento ai limiti regolamentari.

Asset allocation per valore degli immobili al 30 giugno 2012



Valore degli immobili per fasce di scadenza contrattuale



## L'ATTIVITÀ DI GESTIONE

L'attività del Fondo nel corso del primo semestre 2012 si è concentrata nella gestione amministrativa e tecnica degli immobili in portafoglio.

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

- alla gestione dei rapporti contrattuali con i conduttori degli immobili ed agli adempimenti di natura amministrativa e fiscale;
- alle attività di rinegoziazione dei contratti di locazione in scadenza e regolarizzazione delle situazioni pendenti. Sono proseguite le attività per la regolarizzazione della posizione di indennità di occupazione con il Ministero dell'Interno inerente una porzione dell'immobile sito in Roma, Via Farini 40, per cui è in corso l'*iter* per la formalizzazione del relativo contratto.

A seguito della disdetta formalizzata al Ministero degli Interni il 5 aprile 2011, con riferimento alla porzione contrattualizzata dell'immobile di via Farini, il giorno 11 agosto 2011 è stata notificata allo stesso conduttore l'intimazione di licenza per finita locazione. Nel corso del primo semestre 2012, su disposizione del giudice, è stata attivata la procedura di mediazione.

Relativamente ad una società conduttrice dell'immobile di Segrate (MI), nel corso del semestre è stato sottoscritto un accordo transattivo modificativo del contratto di locazione con la curatela fallimentare, finalizzato al recupero parziale del credito vantato. Inoltre, è stato rinnovato, a condizioni economiche migliorative, un contratto di locazione relativo ad un'unità commerciale dell'immobile di via Farini a Roma;

- al monitoraggio dei pagamenti dei canoni di locazione da parte dei conduttori al fine di evidenziare i crediti scaduti ed il relativo *ageing*, e di porre in essere le necessarie attività di recupero crediti

stragiudiziali e giudiziali. Si rileva che l'ammontare dei crediti scaduti da più di 30 giorni al 30 giugno 2012 è pari a circa Euro 4,4 milioni. Al riguardo, per il recupero dei crediti vantati nei confronti del Ministero degli Interni, pari a circa Euro 2,7 milioni, e relativi all'immobile sito in Roma, via Farini, sono stati presentati ricorsi per decreto ingiuntivo al Tribunale Civile di Roma. Si segnala inoltre che per parte dei decreti ingiuntivi è stata concessa la provvisoria esecutività ed è stato disposto l'atto di pignoramento presso terzi che ha portato, nel corso del semestre, all'accantonamento delle somme da parte della Banca d'Italia. Altresì, nel corso del semestre è proseguita l'attività finalizzata al recupero del credito scaduto relativo al conduttore dell'immobile di Prato di Correggio, che al 30 giugno 2012 ammonta a circa Euro 1 milione. Con riferimento a tale attività si rimanda al § 5;

- alle attività di controllo di natura tecnica sul patrimonio immobiliare, attraverso visite e sopralluoghi periodici. In tale ambito sono state condotte attività di verifica al fine di assicurare la conformità tecnico-amministrativa degli immobili ed è stata inoltre verificata la regolare erogazione dei servizi agli immobili da parte delle amministrazioni condominiali;
- all'attività di valorizzazione degli immobili, attraverso il completamento dei lavori di ristrutturazione impiantistica inerenti l'immobile di via dei Canestrai a Codogno (Lo);
- all'attività di verifica e regolarizzazione del patrimonio immobiliare.

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

## **2 DESCRIZIONE DI EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA PER L'ORGANISMO COLLETTIVO DI GESTIONE DEL RISPARMIO ("OICR") VERIFICATISI NEL PRIMO SEMESTRE 2012 E EFFETTI DEGLI STESSI SULLA COMPOSIZIONE DEGLI INVESTIMENTI E, PER QUANTO POSSIBILE, SUL RISULTATO ECONOMICO DI PERIODO**

### **Nomina del Presidente del Consiglio di Amministrazione e di un Consigliere**

A seguito delle dimissioni del Sig. Alfredo Monaci (già Presidente del Consiglio di Amministrazione della SGR e Consigliere) e di quelle dell'Avv. Roberto Martini (già Consigliere) il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 29 novembre 2011, ha nominato, ai sensi dell'art. 2386 c.c., Presidente del Consiglio di Amministrazione l'Avv. Raffaele Giovanni Rizzi e Consigliere l'Arch. Rossano Semplici, sino alla data in cui si terrà l'Assemblea di approvazione del Bilancio al 31 dicembre 2011.

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

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

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

### **Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio 8 maggio 2012**

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

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

### **Imposta Municipale Unica (IMU)**

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

L'imposta si applica su basi univoche e omogenee per tutto il territorio nazionale. In particolare, per i fabbricati ed i terreni agricoli la base imponibile è individuata applicando coefficienti di moltiplicazione alla rendita risultante in catasto; per i terreni edificabili, invece, la base imponibile è individuata nel valore di mercato del terreno al 1 gennaio di ogni anno.

Per quanto riguarda le aliquote, quelle di base previste sono pari a 0,40 punti percentuali del valore per la prima casa, e a 0,76 punti percentuali per tutti gli altri immobili (fabbricati e terreni). Queste aliquote potranno essere variate dai Comuni con apposite delibere da adottare entro il prossimo 10 dicembre. Pertanto, l'onere definitivo che l'IMU determinerà in capo ai fondi per l'anno 2012 potrà essere quantificato soltanto successivamente all'adozione delle delibere dei Comuni che individueranno, entro il prossimo 10 dicembre, l'aliquota applicabile in occasione del versamento del saldo.

### **Imposta di bollo**

L'articolo 19 del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201 convertito, con modificazioni, nella legge 22 dicembre 2011, n. 201, ha istituito l'imposta di bollo sulle comunicazioni alla clientela relative ai prodotti e agli strumenti finanziari. Sono esclusi dall'imposta i partecipanti che siano fondi pensione, fondi di assistenza sanitaria nonché i soggetti diversi dai clienti come definiti nel Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 9 febbraio 2011 come modificato dal Provvedimento del 22 giugno 2012. Fuori dei casi indicati, l'imposta è dovuta, annualmente, con l'aliquota dell'1 per mille per l'anno 2012 e con un limite massimo di Euro 1200. Dal 2013 l'aliquota è elevata all'1,5 per mille senza alcun limite massimo d'imposta dovuta. L'imposta è calcolata sul valore di mercato dei prodotti finanziari al termine del periodo di rendicontazione. In mancanza del valore di mercato è calcolata sul valore nominale o di rimborso. Per le quote di fondi comuni d'investimento immesse in sistemi di deposito accentrato, l'imposta è dovuta dall'intermediario finanziario – definito soggetto gestore - che intrattiene direttamente con il partecipante un rapporto di amministrazione, custodia, deposito, gestione o altro stabile rapporto. In proposito, si fa presente che, ai sensi dell'art. 8, comma 16 del D.L. n. 16/2012, per le comunicazioni relative a quote o azioni di OICR (tali sono i fondi comuni di investimento), per le quali sussista uno stabile rapporto con l'intermediario, in assenza di un formale contratto di custodia o amministrazione, in caso di mancata provvista da parte del cliente per il pagamento dell'imposta di bollo l'intermediario può effettuare i necessari disinvestimenti.

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

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

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

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

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

In ultimo, l'articolo 32, comma 4-bis, del D.L. 78/2010, come modificato dall'articolo 8, comma 9, del Decreto 70/ 2011, prevede che i partecipanti, diversi da quelli indicati nel comma 3, che alla data del 31 dicembre 2010, detenevano una partecipazione al fondo superiore al 5 per cento, sono tenuti a corrispondere un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi nella misura del 5 per cento commisurata al valore medio delle quote possedute nel periodo d'imposta risultante dai prospetti periodici redatti nel 2010.

L'imposta è versata direttamente dal partecipante in un'unica soluzione entro il 16 giugno 2012 o per il tramite della SGR o dell'intermediario depositario delle quote, in due rate di uguale importo la prima entro il 16 dicembre 2011, la seconda entro il 16 giugno 2012. Il valore assoggettato ad imposta sostitutiva costituisce il nuovo costo fiscalmente riconosciuto delle quote in caso di cessione o realizzo.

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

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

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

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

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

#### La riapertura delle finestre di sottoscrizione/rimborso

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

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

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

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

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

Di seguito una tabella di sintesi dell'esito della riapertura delle sottoscrizioni 2008/2012:

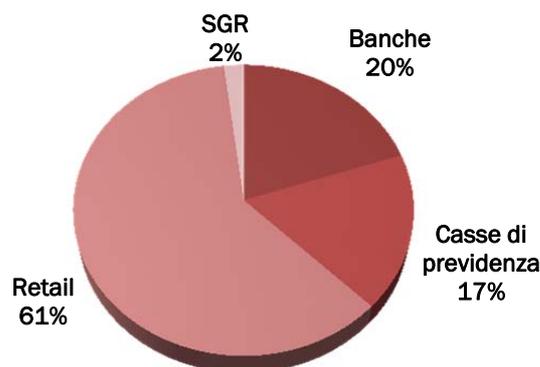
Finestra	Periodo di Offerta	Target minimo raccolta lorda (Euro) A	Valore di riferimento (Euro)	Ammontare raccolta (Euro) B	Scostamento (Euro) B - A	Ammontare rimborsi (Euro) (*)	Raccolta netta (Euro)
Collocamento Iniziale	Dal 01/10/2006 al 02/03/2007	100.000.000	500.000	100.000.000	-	-	<b>100.000.000</b>
1°	Dal 01/10/2008 al 31/12/2008	10.000.000	519,642	14.030	- 9.985.970	- 3.942.004	<b>3.927.974</b>
2°	Dal 01/10/2009 al 31/12/2009	10.000.000	524,390	10.515.068	515.068	- 4.072.937	<b>6.442.131</b>
3°	Dal 01/10/2010 al 31/12/2010	6.000.000	518,781	24.345.874	18.345.874	- 2.515.569	<b>21.830.305</b>
4°	Dal 01/10/2011 al 31/12/2011	20.000.000	518,576	20.623.248	623.248	- 4.924.917	<b>15.698.332</b>

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

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

A seguito di dette operazioni le quote del Fondo, gestite in regime di dematerializzazione ai sensi del D.Lgs. 213/98 presso Monte Titoli S.p.A., sono pari a 277.078.

### Ripartizione percentuale per tipologia di sottoscrittori



#### La domanda per l'ammissione a quotazione

In conformità a quanto previsto dall'art. 5 del D.M. n. 228/99 e dal Regolamento di Gestione, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato in data 26 febbraio 2009 di richiedere a Borsa Italiana l'ammissione delle quote del Fondo alla negoziazione sul MTF (oggi Mercato degli Investment Vehicles, di seguito il "MIV"). A tal fine, in data 2 marzo 2009, la SGR ha presentato a Borsa Italiana apposita istanza, la cui istruttoria è stata interrotta a fronte delle previsioni del Regolamento del Fondo che consentono la possibilità di rimborsi anticipati in coincidenza di emissioni successive delle quote. Peraltro, con nota del 10 giugno 2011, Borsa Italiana ha riconsiderato gli elementi ostativi alla quotazione, in considerazione dell'impatto del nuovo comma 2-ter dell'articolo 12 del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze che ha introdotto, per i fondi le cui quote sono destinate alla quotazione, il divieto di ricorrere a finanziamenti per far fronte alle richieste di rimborso anticipato e si è resa disponibile a valutare l'eventuale riapertura dell'istruttoria di quotazione del Fondo. La Società di Gestione, tenendo in considerazione l'andamento del mercato di riferimento e le esigenze dei partecipanti interessati al rimborso anticipato delle quote ai sensi del paragrafo 13, Sezione D, della presente Parte I, ha rappresentato a Borsa Italiana e sottoposto al Ministero dell'Economia e delle Finanze la propria intenzione di chiedere la riattivazione dell'istruttoria di quotazione non appena effettuato il *closing* dell'ultima "finestra" di sottoscrizione e rimborso (previsto, allo stato, per il mese di marzo 2014). Per massima trasparenza, la Società di Gestione sottoporrebbe preventivamente siffatta soluzione all'assemblea dei partecipanti del Fondo, che sarebbe appositamente convocata ai sensi dell'art. 37, comma 2-bis del TUF, dell'art. 18-bis del D.M. 228/1999 e dell'art. 18 del Regolamento di Gestione.

### 3 LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO

#### ANALISI E OUTLOOK DEL MERCATO DI RIFERIMENTO

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

#### Lo Scenario Macroeconomico

Come descritto nella Relazione Annuale della Banca d'Italia (Maggio 2012), nel 2011 l'**economia mondiale** ha rallentato ed il divario tra i ritmi di sviluppo delle principali aree si è accentuato: quello delle economie avanzate si è dimezzato, mentre quello dei paesi emergenti e in via di sviluppo si è ridotto in misura assai più contenuta, fornendo il contributo principale alla crescita mondiale. La fase di debolezza congiunturale è proseguita nel primo trimestre del 2012, più accentuata in Europa, meno negli Stati Uniti e nelle economie emergenti.

In uno scenario globale dominato da dinamiche economiche ormai strettamente interconnesse, ogni macro-area risente delle turbolenze che si propagano da ciascun'altra, pur essendo interessata da fenomeni propri e differenziabili:

1. L'Area Euro soffre per la crisi dei debiti sovrani e per le prospettive di bassa crescita di alcuni Paesi (principalmente quelli dell'area mediterranea) che, in un circolo vizioso di causa ed effetto, alimentano la sfiducia dei mercati internazionali.
2. Gli Stati Uniti hanno beneficiato, soprattutto nella seconda metà dell'anno scorso, di una buona ripresa nella crescita del PIL e di evidenze di progressivo miglioramento dei dati sull'occupazione e sull'utilizzo della capacità produttiva installata; questo trend positivo appare ora offuscato per le ripercussioni sulla domanda della crisi europea e del rallentamento dei mercati asiatici.

3. Nel Regno Unito la crescita è rimasta assai contenuta, frenata dalla caduta della domanda interna e dall'aumento della disoccupazione; si registra un tasso di crescita del PIL negativo nel primo trimestre dell'anno in corso rispetto a quello passato (- 0,3%; fonte: *Office for National Statistics*).
4. Il Giappone ha risentito gravemente dei danni alla struttura produttiva causati dal terremoto che ha colpito il paese nel marzo del 2011, producendo un peggioramento del deficit pubblico e costringendo il governo a rimandare la definizione di programmi volti alla riduzione dell'ingente debito accumulato.
5. Nei paesi emergenti e in via di sviluppo, dove l'espansione ha continuato a essere sostenuta principalmente dalla domanda interna, l'attività economica ha subito un rallentamento diffuso nella seconda metà del 2011. In paesi come la Cina, l'India e soprattutto il Brasile, la decelerazione ha riflesso principalmente gli effetti delle politiche restrittive messe in atto nella prima metà dell'anno in risposta alle pressioni inflazionistiche che si erano generate. A ciò si aggiunge l'indebolimento della domanda estera, soprattutto dell'Area Euro.

Le banche centrali delle maggiori economie avanzate hanno accentuato l'orientamento espansivo delle politiche monetarie. Negli Stati Uniti, in Giappone e nel Regno Unito i tassi di riferimento si sono mantenuti ai livelli minimi già raggiunti, mentre sono tornati a scendere, nella seconda parte dell'anno, nell'Area Euro.

Nell'**Area Euro** il tasso di crescita del PIL è sceso nel 2011 all'1,5%, dall'1,9% dell'anno precedente (fonte: Banca d'Italia), anche se la dinamica interna fra i vari Paesi è molto diversa: crescita sostenuta in Germania, debole in Spagna e in Italia, fortemente negativa in paesi sottoposti a un programma di aggiustamento fiscale, come la Grecia e il Portogallo.

Nel complesso dell'area le esportazioni hanno sostenuto l'attività economica, trainate dagli scambi con i mercati emergenti; si sono portate sopra i livelli precedenti la recessione. Si è invece indebolita la domanda interna. La spesa in beni di consumo ha risentito delle preoccupazioni connesse con le deboli prospettive del mercato del lavoro e del reddito disponibile; gli investimenti hanno segnato un modesto incremento dopo un triennio di contrazione.

L'inflazione al consumo è salita, nella media del 2011, al 2,7%, dall'1,6% dell'anno precedente (fonte: Banca d'Italia). L'aumento è in larga parte dovuto ai forti rincari delle materie prime e ai rialzi delle imposte indirette introdotti in alcuni paesi nell'ambito delle manovre di aggiustamento delle finanze pubbliche. L'inflazione di fondo, misurata sulla base dell'indice che esclude i prodotti alimentari e quelli energetici, si è mantenuta su livelli contenuti, all'1,4% (fonte: Banca d'Italia).

Le aspettative sull'inflazione per il 2012, riviste al rialzo rispetto alle precedenti previsioni, indicano un +2,4% per il complesso dell'Area Euro; sugli orizzonti più distanti le attese degli operatori professionali e quelle desumibili dai mercati finanziari restano in linea con le attese di stabilità dei prezzi, in coerenza con gli obiettivi dell'Eurosistema e della BCE.

Aspettative di inflazione nei maggiori paesi dell'area dell'euro censite da Consensus Economics (1)		
PAESI	2012	2013
Francia	2,1	1,7
Germania	2,1	1,9
<b>Italia</b>	<b>3,0</b>	<b>2,5</b>
Spagna	2,0	1,6
Area dell'euro	2,4	1,8

Fonte: Consensus Economics.  
(1) Formulate a maggio 2012.

Nel 2011 il PIL dell'**Italia** ha mostrato un decremento su base annuale dello 0,4%, dall'1,8% (fonte: Banca d'Italia). Il peggioramento è stato particolarmente intenso nella seconda metà dell'anno, quando è iniziata una contrazione dell'attività economica, proseguita all'inizio del 2012. Nel primo trimestre dell'anno in corso il PIL, su base annuale, è diminuito dello 0,8% (fonte: Banca d'Italia).

La flessione del PIL dalla seconda metà del 2011 è in larga parte attribuibile alle conseguenze della crisi del debito sovrano nell'area dell'euro, che dall'estate ha investito il mercato italiano. L'aggravarsi delle tensioni finanziarie ha reso più difficile la provvista delle banche, ripercuotendosi sulle politiche di prestito al settore privato e, quindi, sulla domanda nazionale, in particolare per investimenti.

Nel 2011 anche la spesa per consumi delle famiglie si è indebolita, riflettendo la flessione del reddito disponibile in termini reali e il progressivo deterioramento della fiducia dei consumatori, conseguente alle crescenti preoccupazioni sulle condizioni del mercato del lavoro. Le esportazioni hanno continuato a fornire il principale stimolo all'attività economica, pur risentendo dell'indebolimento della contingenza economica internazionale.

L'inflazione è salita del 2,8 per cento su base annuale (fonte: Banca d'Italia). L'aumento ha riflesso sia l'andamento dei prezzi dell'energia e degli alimentari, sospinti dai rincari delle quotazioni internazionali delle materie prime, sia, nella seconda parte dell'anno, l'effetto dei rialzi delle imposte indirette. All'inizio del 2012 la dinamica dei prezzi è rimasta sopra il 3 per cento.

Per quanto riguarda i mercati finanziari la scena è ancora segnata dalle tensioni che hanno assunto natura sistemica dall'estate del 2011 e che hanno investito anche i titoli di Stato italiani. Il contagio è stato favorito dai segnali di rallentamento della crescita globale, dall'incertezza circa l'evolversi della crisi del debito pubblico in Grecia e Portogallo nonché dai dubbi sull'adeguatezza delle misure adottate dalle autorità, a livello nazionale e comunitario.

Per il nostro paese la preoccupazione degli investitori è accentuata dall'alto livello del debito pubblico e dalla perdurante bassa crescita, che si sono riflesse in ripetuti declassamenti dei titoli di Stato da parte delle agenzie di *rating* internazionali. Come conseguenza sul mercato dei titoli di Stato italiani la liquidità si è ridotta considerevolmente; i differenziali di interesse tra titoli italiani e tedeschi hanno raggiunto i livelli massimi dall'introduzione dell'euro, superando in novembre i 550 punti base sulla scadenza decennale.

A partire dallo scorso dicembre le condizioni dei mercati finanziari italiani hanno registrato un netto miglioramento, in seguito alle misure di sostegno alla liquidità adottate dall'Eurosistema (LTRO, *Long Term Refinancing Operations*), alle manovre di correzione dei conti pubblici realizzate dal Governo ed ai progressi conseguiti nelle sedi di concertazione comunitarie.

Dalla seconda metà di marzo però i differenziali di interesse dell'Italia rispetto alla Germania sono tornati ad aumentare a causa del riemergere di timori sulla coesione dell'Area Euro, indotti da un deterioramento delle previsioni sui conti pubblici in Spagna, dal permanere della debole congiuntura nell'area e dal risultato delle elezioni in Grecia.

Stante l'attuale congiuntura e le prospettive di breve/medio periodo, nella seconda metà del 2012 l'economia italiana potrebbe caratterizzarsi per:

1. una prosecuzione, su base annuale, della discesa del PIL nel Q2 e Q3 con un presumibile riallineamento nel Q4;
2. una progressiva ma lenta diminuzione del tasso d'inflazione, da un lato favorita dallo stallo dei consumi e dalle minori pressioni di domanda sulle fonti energetiche, dall'altro negativamente soggetta all'eventuale ulteriore aumento dell'IVA (dal 21% al 23%), misura ancora attuabile dal Governo in caso di peggioramento del quadro del bilancio statale;
3. la produzione industriale, che nella media dei primi tre mesi dell'anno è ancora su livelli di circa il 20% inferiori al picco ciclico del 2008 (fonte: Banca d'Italia), e continuerà a soffrire sia per la fiacchezza della domanda interna che per il generalizzato rallentamento dell'economia mondiale che offrirà meno traino alle esportazioni;
4. decisioni di consumo delle famiglie sulle quali incidono la flessione del reddito disponibile reale, diminuito dello 0,6% nel 2011 e del 4,9% dal 2007 (fonte: Banca d'Italia), e le crescenti preoccupazioni sulla situazione economica, sia generale sia personale, che si traducono in un continuo peggioramento del clima di fiducia ed in una stagnazione della spesa per consumi;
5. gli interventi dell'esecutivo volti da un lato a ridurre la spesa pubblica (c.d. *spending review*), dall'altro ad intervenire con misure che favoriscano la crescita e la ripresa di un circolo economico virtuoso che disinnesci la spirale alto debito/bassa crescita, vero elemento alla base della sfiducia dei mercati finanziari nei confronti dell'Italia.

## IL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO

Secondo i dati forniti dall'Osservatorio dell'Agenzia del Territorio, il **mercato immobiliare italiano** ha chiuso l'ultimo trimestre del 2011 con un numero totale di transazioni pari a quasi 384mila unità, segnando così un lieve aumento (+0,4%) rispetto al corrispondente trimestre del 2010. Complessivamente il 2011 chiude con un livello di transazioni in calo del 1,9% rispetto al 2010 (a quota ca. 1,32 mln).

Tuttavia quello che sembrava un segnale di tenuta del mercato sulla scia del buon risultato riportato già dal III trimestre del 2011, viene nei fatti annullato dalla *performance* fortemente negativa registrata per il I trimestre dell'anno in corso. Il dato a consuntivo riporta infatti una diminuzione del numero complessivo delle transazioni realizzate del -17,8%, con decrementi importanti per tutti i singoli settori considerati (dal -7,9% del produttivo, al -19,6% per il residenziale ed il terziario).

#### NTN trimestrale e variazione % tendenziale annua

NTN	I trim 2011	II trim 2011	III trim 2011	IV trim 2011	I trim 2012
Residenziale	136.780	160.139	131.125	170.181	110.021
Terziario	3.259	3.894	3.028	4.289	2.618
Commerciale	7.916	9.211	7.708	10.064	6.521
Produttivo	2.474	3.215	2.949	3.839	2.279
Pertinenze	107.593	126.572	102.210	140.476	88.894
Altro	41.038	47.020	41.279	54.971	35.597
<b>Totale</b>	<b>299.059</b>	<b>350.052</b>	<b>288.299</b>	<b>383.819</b>	<b>245.929</b>

Var %	I trim 10-11	II trim 10-11	III trim 10-11	IV trim 10-11	I trim 11-12
Residenziale	-3,6%	-6,6%	1,4%	0,6%	-19,6%
Terziario	-4,4%	4,2%	2,0%	-16,5%	-19,6%
Commerciale	-8,8%	-5,5%	11,8%	-6,4%	-17,6%
Produttivo	-2,0%	5,9%	32,8%	-5,5%	-7,9%
Pertinenze	-2,6%	-3,4%	0,9%	2,1%	-17,4%
Altro	-5,1%	-9,2%	0,9%	-1,1%	-13,3%
<b>Totale</b>	<b>-3,6%</b>	<b>-5,6%</b>	<b>1,6%</b>	<b>0,4%</b>	<b>-17,8%</b>

Fonte: Agenzia del Territorio

I picchi relativi fatti registrare dal mercato nel 2010 e nel III trim. 2011, hanno dimostrato di avere natura del tutto episodica, avendo immediatamente esaurito la forza per stabilire un'inversione di tendenza. Tendenza di fondo che, nei numeri, conferma l'estrema debolezza dell'attuale congiuntura per il settore immobiliare, congiuntura iniziata successivamente alla crisi post-*Lehman* e che non ha ancora esaurito il suo *trend* negativo; anzi, l'entità dell'ultima rilevazione è tale da indurre a ritenere che nuovi elementi siano giunti ad aggravare uno scenario già debole. Rispetto al I trimestre del 2006, che rappresenta il picco della serie storica per le rilevazioni del numero di transazioni da parte dell'Agenzia del Territorio, il mercato nazionale degli immobili ha perso quasi il 44%.

In effetti, dato un certo periodo di tempo "inerziale" che da sempre caratterizza il mercato immobiliare nell'adeguarsi ai mutamenti dello scenario economico più generale, i buoni risultati fatti registrare, ad esempio, dal settore produttivo e dal terziario nei trimestri centrali del 2011, rispetto al 2010, facevano seguito ad aspettative di miglioramento della situazione economica che si erano generate nella prima parte dell'anno scorso e che tuttavia non hanno, come noto, assunto concretezza.

Anche il buon dato del residenziale negli ultimi due trimestri del 2011, che già appariva in controtendenza rispetto a quanto riscontrabile dai *report* di alcuni operatori specialistici (Tecnocasa, Gabetti, ...) piuttosto che dagli studi di altri enti od istituti (Nomisma, Cresme, ...), è risultato come l'effetto ritardato di aspettative, dunque decisioni di acquisto, maturate qualche mese addietro. Allo stesso modo, i dati del I trimestre del 2012 scontano invece il forte deteriorarsi delle condizioni di contesto e di mercato maturate nell'ultima parte dell'anno scorso e che adesso prendono forma.

Sinteticamente i principali elementi che hanno aggravato il quadro di contesto del mercato immobiliare e degli operatori al suo interno, possono essere riassunti nei seguenti:

1. netto peggioramento dei fondamentali macroeconomici (crescita del PIL, tasso di disoccupazione, produzione industriale, spesa per consumi e investimenti, reddito disponibile);
2. inasprimento delle condizioni di provvista finanziaria e limitazione dell'offerta;

- attese di aumento degli oneri fiscali connessi alla proprietà immobiliare (poi concretizzatesi con l'adozione dell'IMU – Imposta Municipale Unica –).

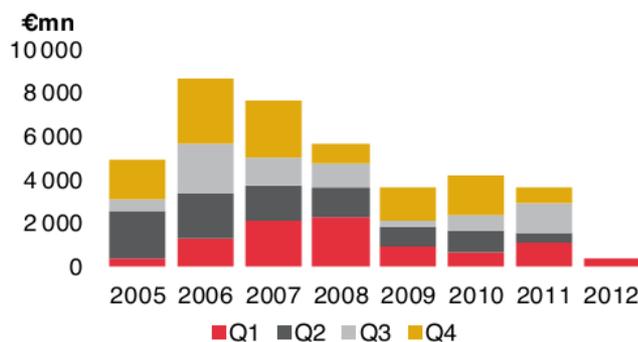
Il protrarsi e l'accentuarsi dell'attuale *downswing* economico non manca di produrre i propri effetti anche sull'**industria delle costruzioni**: secondo le ultime valutazioni dell'ANCE (Osservatorio Congiunturale sull'Industria delle Costruzioni, Dicembre 2011), la crisi che investe il settore ormai da quattro anni proseguirà anche per tutto il 2012. Al 2011 il consuntivo dovrebbe essersi attestato su una flessione degli investimenti del 5,4%, e le previsioni per l'anno in corso, in assenza di misure in grado di produrre effetti immediati sul comparto, sono di un'ulteriore riduzione della produzione del -3,8%. Secondo questo *trend*, in cinque anni, dal 2008 al 2012, il settore delle costruzioni avrà perso il 24,1% in termini di investimenti, che torneranno sui livelli della metà degli anni '90. Solo il comparto della riqualificazione degli immobili residenziali mostra segnali positivi e si colloca su un livello di investimenti che supera del 6,3% quello del 2007.

Alcune novità positive per l'industria delle costruzioni potrebbero derivare dalle misure contenute nel "decreto sviluppo" (D.L. 15/06/2012) emanato dal Consiglio dei Ministri proprio nei giorni in cui questo *report* viene redatto. Tre sono le misure adottate di particolare rilievo:

- l'esclusione dall'IMU, per un periodo non superiore a tre anni dall'ultimazione dei lavori, degli immobili delle imprese, il cosiddetto magazzino, fabbricati costruiti e destinati alla vendita;
- i *project bond*, obbligazioni emesse dalle società di progetto appetibili per gli investitori per realizzare nuove infrastrutture anche grazie al capitale privato. La sottoscrizione sarà incentivata accordando lo stesso trattamento fiscale agevolato previsto per i titoli di stato relativamente all'aliquota di ritenuta sugli interessi (12,50%);
- il "*bonus ristrutturazioni*", passa dal 36% al 50% (fino ad un massimo di € 96mila – tetto precedente € 48mila –) la quota di detrazione Irpef per le ristrutturazioni, fino al 30 giugno 2013.

Quanto alla **congiuntura di mercato nel segmento istituzionale**, il bilancio del primo trimestre 2012 ha evidenziato un calo del fatturato che si è attestato a ca. € 450 mln<sup>2</sup>, uno dei valori trimestrali più bassi mai registrato negli ultimi 10 anni, superiore solo al volume del terzo trimestre del 2005.

#### Volume degli investimenti in Italia



Fonte: DTZ Research

Gli elementi principali che hanno caratterizzato il mercato istituzionale nel primo trimestre dell'anno in corso sono così riassumibili:

- netta prevalenza del settore uffici, fra le *asset class* immobiliari d'investimento (ca. 65% dei volumi transati<sup>3</sup>);
- fra le *asset class* minori si è verificato un discreto interesse verso il settore alberghiero;
- netta prevalenza del Nord Italia in termini di localizzazione degli investimenti (2/3 ca. del totale); assente il Sud;
- misura residuale di investimenti *cross-border* rispetto ai domestici, con preferenza per il *retail* rispetto alle altre *asset class*;
- rendimenti del settore uffici in lieve aumento (meno marcato per i *prime*), stabili il *retail* e l'industriale/logistico.

#### IL MERCATO ITALIANO DEGLI UFFICI

Secondo gli ultimi dati dell'Osservatorio sul Mercato Immobiliare dell'Agenzia del Territorio, nel primo trimestre del 2012 il numero di transazioni complessive nel comparto terziario si è attestato a ca. 2.600, in

<sup>2</sup> Fonte: Principali Advisor di settore (CBRE, JLL, DTZ) e database interni.

<sup>3</sup> Vedi nota 1.

calo del 19,6% rispetto al medesimo periodo del 2011. Il dato appare dunque in linea con il risultato del mercato immobiliare nel suo complesso e conferma un *trend* negativo che, per il settore terziario, si era manifestato già a partire dall'ultimo trimestre dello scorso anno. A livello di ripartizione per macro area geografica, il Centro Italia mostra il calo maggiore (-23,1%), seguito dal Sud (-20,8%) e dal Nord Italia (-17,9%).

Guardando la dinamica recente del comparto in Italia si può notare che questo segmento di mercato ha registrato, dal 2006, un calo ininterrotto dei volumi di scambi, con alcune episodiche eccezioni a livello di singole macro-aree geografiche (sono evidenti, infatti, le riprese degli scambi registrate nell'area Centro e Isole nel 2007 e nel Sud Italia nel 2009). Dal 2004 ad oggi, il mercato del terziario ha perso complessivamente il 36% circa delle transazioni, con una punta del 43,7% nel Centro Italia.

Complessivamente il dato consuntivo per il 2011 ha riportato poco più di 14.000 transazioni, con una flessione rispetto al 2010 del 5,5%. Nella ripartizione per macro-aree geografiche, il Nord-Est ha registrato il decremento più forte (-7,6%), tuttavia anche il Centro ed il Sud hanno evidenziato pesanti contrazioni (-7,0% e -6,5%, rispettivamente), le isole hanno segnato un calo un po' più modesto (-4,7%) mentre il Nord-Ovest ha tenuto complessivamente meglio (-2,2%).

I mercati di Roma e Milano, i due più importanti per dimensioni e fatturato, hanno registrato rispettivamente un +2,2% e +4,3%, mostrando una sostanziale tenuta rispetto al più generale contesto nazionale. Fra le altre città con popolazione superiore ai 250mila abitanti, si evidenzia che le *performance* migliori, relativamente al numero di transazioni nel 2011, sono state registrate a Verona (+46,5%), Palermo (+29,6%) e Venezia (+22,7%); Bari, Bologna, Catania, Napoli e Torino hanno tutte avuto *performance* negative comprese fra il -24,4% di Bologna ed il -29,9% di Bari, mentre Firenze e Genova mostrano solo variazioni minori, in negativo la prima, in positivo la seconda.

**NTN, quotazione media 2011 e variazioni % annue, città con più di 250 mila ab. – uffici**

Comuni	NTN 2011	Var. % NTN 2011/2010	Quotazione media uffici 2011 (€/mq)	Var. % quotazione 2011/2010
Bari	124	-29,9%	2.011	-0,1%
Bologna	164	-24,4%	2.943	-0,1%
Catania	36	-26,6%	1.886	-2,3%
Firenze	119	-2,5%	2.976	-1,3%
Genova	167	3,3%	2.197	0,1%
Milano	875	4,3%	2.935	0,6%
Napoli	167	-24,8%	2.910	-0,8%
Palermo	154	29,6%	1.536	-6,4%
Roma	808	2,2%	3.861	1,3%
Torino	227	-27,8%	2.025	1,0%
Venezia	131	22,7%	4.003	-0,2%
Verona	172	46,5%	1.885	2,8%

Fonte: Agenzia del Territorio

L'attuale fase del settore, ancora ben lontana dallo stato di forma raggiunto all'apice del biennio 2006-2007, risulta contraddistinta da:

1. domanda concentrata in netta prevalenza su immobili dal profilo *core* in *location* primarie;
2. mercato dominato quasi esclusivamente dagli investitori domestici;
3. investitori esteri scoraggiati da rendimenti che considerano non allineati al rischio attualmente percepito;
4. scarse possibilità di accesso al credito e, quando ciò avviene, con costi di provvista decisamente elevati; ciò peraltro limita le possibilità di investimento verso operazioni dal profilo *value added*;
5. discreta carenza di offerta di immobili ad elevata qualità costruttiva, con la conseguenza di avere elevati tassi di sfritto in uffici di grado B o C, molto bassi, al contrario, per gli immobili di grado A;
6. aumento del potere contrattuale del *tenant* che frequentemente riesce ad ottenere agevolazioni o ricontrattualizzazioni favorevoli.

**FOCUS SUL MERCATO DIREZIONALE A ROMA**

Secondo i dati forniti da *CB Richard Ellis*, nel I trimestre del 2012 il mercato di Roma ha rappresentato circa il 30% di tutte le transazioni istituzionali avvenute in Italia per il comparto uffici, per un controvalore di circa € 100 mln, in crescita rispetto sia al IV trimestre 2011 che al I trimestre 2011. I canoni *prime* sono rimasti

stazionari su un livello di € 420 mq/anno; i canoni *prime* si confermano stabili anche per quanto riguarda la zona dell'EUR, a ca. € 340 mq/anno. I rendimenti *prime* risultano sostanzialmente invariati, al 5,8% ed anche il *vacancy rate* medio segna minime variazioni in aumento portandosi intorno al 8,2%.

Le principali dinamiche di cui si è avuta evidenza per il mercato degli uffici di Roma sono:

- 1) forte rallentamento dell'attività di locazione;
- 2) richieste di cambio di destinazione d'uso (verso il residenziale o l'alberghiero) per proprietà che non soddisfano i requisiti dell'attuale domanda di uffici;
- 3) *deficit* di offerta di spazi che soddisfino le esigenze degli utilizzatori (per efficienza energetica, logistica,...);
- 4) esistenza di una domanda potenziale derivante da politiche di *space management* di soggetti sia pubblici che privati, che non trova un'offerta adeguata alle proprie esigenze;
- 5) domanda complessiva poco al di sotto della media degli ultimi quattro anni;
- 6) mercato interessato dalla presenza quasi esclusiva di investitori domestici;
- 7) pressione sui canoni effettivi con una crescente tendenza alla rinegoziazione.

Un elemento che va sottolineato, che potrebbe ulteriormente rallentare l'attività di locazione degli spazi terziari nella Capitale, deriva dalle sempre più probabili azioni di razionalizzazione nell'uso degli spazi da parte delle Pubbliche Amministrazioni, finalizzate alla riduzione della spesa corrente.

#### Mercato degli uffici di Roma

Zona	Prime rent €/mq/anno	Outlook
CBD	420	→
Centro	370	→
Parioli	280	→
EUR	340	→
Torrino	270	→
Parco de' Medici	280	→
Dorsale per Fiumicino Aeroporto	220	→
Tiburtina	110	→

Fonte: CB Richard Ellis

#### FOCUS SUL MERCATO DIREZIONALE A MILANO

Nel I trimestre del 2012 il mercato di Milano (comprendendo i comuni dell'*hinterland*) ha rappresentato circa il 40% di tutte le transazioni istituzionali avvenute in Italia per il comparto uffici, per un controvalore di circa € 120 mln (*consensus* principali *advisor* immobiliari: CBRE, JLL). Tale dato risulta in linea con i volumi registrati nell'ultimo trimestre del 2011 ma in lieve calo rispetto al I trimestre 2011.

I canoni *prime* sono rimasti stazionari su un livello di € 520 mq/anno, mentre il canone medio è lievemente aumentato portandosi a ca. € 260 mq/anno. I rendimenti *prime* sono lievemente incrementati (ca. ¼ di punto) fino al 5,5% ed anche il *vacancy rate* medio segna un rialzo frazionale portandosi intorno al 10,7% (ma con forti differenziazioni dipendentemente da location e qualità costruttiva). Gli uffici secondari in localizzazioni periferiche segnano un aumento dei rendimenti richiesti fino al 7,25%.

Le principali dinamiche di cui si è avuta evidenza per il mercato degli uffici di Milano sono:

1. tempistiche di negoziazione che si mantengono elevate;
2. richieste di cambio di destinazione d'uso (verso il residenziale o l'alberghiero) per proprietà localizzate in centro o semicentro, in particolare se di qualità non elevata;
3. gli edifici grado "A" in aree periferiche ben servite continuano ad assorbire la maggior parte delle superfici richieste;
4. aumenta l'offerta di spazi disponibili di grado "B" e "C" mentre si riduce quella di spazi di grado "A";
5. la domanda per spazi di media-grande dimensione è stabilizzata sui livelli (non elevati) riscontrati negli ultimi trimestri;
6. pressione sui canoni effettivi: sempre più frequentemente i *tenant* riescono ad ottenere incentivi (*free rent*, *step rent*, contributo della proprietà al *fit out*) in cambio magari di un allungamento del termine contrattuale.

In particolare si sottolinea che la preferenza dei principali utilizzatori per spazi ad elevata qualità costruttiva in zone periferiche ma ben collegate, incontra la doppia esigenza di pagare canoni mediamente più bassi rispetto a location centrali ed, allo stesso tempo, sopportare costi di gestione delle strutture inferiori.

#### Mercato degli uffici di Milano

Zona	Prime rent €/mq/anno	Massimo canone registrato nel Q1 '12
CBD	520	460
Centro	400	450
Semicentro	360	265
Periferia	260	280
Sesto San Giovanni	190	200
San Donato Milanese	210	-
Milanofiori	220	220
Hinterland	-	165

Fonte: CB Richard Ellis

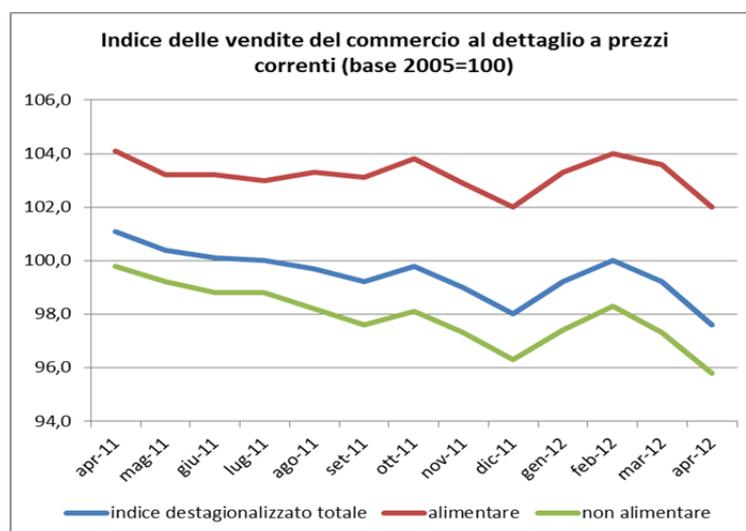
#### IL SETTORE RETAIL

Per introdurre il tema dell'andamento del mercato *retail* in Italia è opportuno partire da alcune considerazioni relative alla condizione delle famiglie consumatrici e quindi allo stato attuale dei consumi.

Grazie ai dati riportati nell'ultima Relazione Annuale della Banca d'Italia (maggio 2012), è possibile evidenziare come uno degli effetti più importanti conseguenti allo stato di crisi economica, che sostanzialmente caratterizza la congiuntura nazionale ed internazionale dal 2008, dapprima con lo *shock* finanziario post-Lehman adesso con la crisi dei debiti sovrani in Europa, siano la diminuzione del reddito disponibile e la connessa diminuzione della propensione al risparmio delle famiglie italiane.

In particolare la progressiva diminuzione della propensione al risparmio negli ultimi anni rappresenta, per entità, un cambiamento di portata non solo economico ma anche sociale, in grado di modificare, potenzialmente, abitudini di consumo ormai radicate. In effetti, il *trend* discendente appare molto chiaro: negli anni ottanta la propensione media al consumo delle famiglie consumatrici era del 20%, negli anni novanta è scesa al 13%, negli anni duemila al 8,2%; al 2011 segna il 5,8%.

In questo contesto la dinamica dei consumi tende inevitabilmente a riflettere il peggioramento delle condizioni economiche generali e delle famiglie in particolare. Ad aprile 2012 (ultimo dato disponibile) l'ISTAT certifica che il suo indice destagionalizzato delle vendite al dettaglio (valore corrente che incorpora la dinamica sia delle quantità sia dei prezzi) ha segnato una diminuzione dell'1,6%, rispetto al mese precedente, mostrando peraltro una identica dinamica sia per la componente alimentare che per quella non alimentare. Rispetto ad aprile 2011, l'indice grezzo del totale delle vendite segna una caduta del 6,8%: le vendite di prodotti alimentari diminuiscono del 6,1%, quelle di prodotti non alimentari del 7,1%.



Fonte: ISTAT

Sempre su base annuale, le vendite attraverso il canale della grande distribuzione (categoria che per ISTAT comprende: grandi superfici non specializzate a prevalenza alimentare, grandi superfici non specializzate a prevalenza non alimentare, grandi superfici specializzate) sono diminuite del 4,3%, dato migliore rispetto al corrispondente calo del 8,6% delle imprese operanti su piccole superfici. Anche in questo caso la dinamica è omogenea per settore merceologico (alimentare/non alimentare), a riprova del fatto che anche la tradizionale anelasticità dei consumi alimentari è, nell'attuale contingenza, messa a dura prova. Una spiegazione potrebbe ricercarsi nel cambiamento delle abitudini di consumo alimentare, probabilmente meno orientate verso prodotti non di prima necessità e più attente ad evitare sprechi e spese superflue.

Per quanto riguarda adesso la componente relativa al mercato immobiliare, secondo i dati dell'Osservatorio sul Mercato Immobiliare dell'Agenzia del Territorio, il numero di transazioni nel settore commerciale, nel I trimestre di quest'anno, risulta in diminuzione del 17,6%, con un andamento abbastanza omogeneo fra Nord, Centro e Sud Italia (-17,1%, -21,8%, -15,3%, rispettivamente per le tre aree). Tale *trend* negativo caratterizza il settore, a livello nazionale, continuativamente dal I trimestre del 2010 con la sola eccezione del III trimestre 2011, nel quale si era verificata una buona quanto labile ripresa. A livello delle singole realtà locali, tutte le maggiori provincie registrano cali elevati del numero di transazioni osservate (dal -12,4% di Torino al -30,2% di Roma) con la sola eccezione di Firenze che si ferma ad un -0,9%.

Anche il mercato degli investitori istituzionali nel segmento commerciale ha evidenziato performance deludenti nel primo trimestre di quest'anno. Le stime<sup>4</sup> indicano investimenti complessivi per ca. € 70 mln, solo il 16% dell'ammontare complessivamente investito nel settore immobiliare italiano nel primo trimestre 2011, con una diminuzione del 87% rispetto al trimestre precedente e del 91% rispetto al corrispondente trimestre del 2011 (il cui dato risulta però falsato dalla transazione relativa alla Rinascente, Piazza Duomo, Milano).

Le cause di questa contrazione sono da ricercarsi nell'effetto congiunto: a) della crisi economica, che induce aspettative pessimistiche sulla spesa per consumi delle famiglie, b) sulla perdita di attrattività del mercato immobiliare italiano in generale alla luce dell'aumentata percezione di rischio. L'effetto congiunto di questi fattori induce: a) gli investitori ad essere, da un lato molto selettivi nella scelta delle opportunità di investimento, dall'altra molto cauti ad investire nel mercato italiano (soprattutto gli investitori esteri, che avevano invece mostrato un buon interesse per questa *asset class* nel corso del 2011), b) i *retailers* (anche quelli che registrano buoni risultati) a valutare attentamente l'apertura di nuovi punti vendita.

Nondimeno un *sentiment* largamente diffuso fra i principali operatori del settore, vede ancora nel *retail* italiano un comparto che, soprattutto per l'*highstreet* delle principali città, consente investimenti conservativi, in grado di generare reddito e conservare valore, con un profilo di rischio/rendimento adeguato.

In generale, i principali aspetti che caratterizzano l'attuale contingenza del comparto *retail* in Italia sono:

1. *prime rent* e *prime yield* stabili per l'*highstreet* (con tempi di *vacancy* molto ridotti);
2. *prime rent* stabili e *prime yield* in lieve aumento per gli *shopping centres*;
3. scarsità di offerta per prodotti *prime/core*;
4. *mismatching* rischio/rendimento percepito per gli *asset* secondari (relativamente abbondanti sul mercato);
5. domanda ancora sostenuta per i *prime shopping centres*;
6. *retailers* internazionali che guardano comunque con interesse ai mercati lungo la direttrice Venezia-Torino, oltre che a quelli di Roma e Firenze.

PRIME RETAIL YIELDS – MARCH 2012					
HIGH STREET SHOPS (FIGURES ARE GROSS)	CURRENT	LAST	LAST	10 YEAR	
	QUARTER	QUARTER	YEAR	HIGH	LOW
Milan	5.00	5.00	5.00	5.00	4.00
Rome	5.00	5.00	5.00	5.00	4.25
Bologna	5.75	5.75	5.50	6.50	5.00
Naples	6.00	6.00	6.00	7.00	5.25
Turin	5.50	5.50	5.50	6.75	5.00

Fonte: Cushman & Wakefield

<sup>4</sup> Consensus principali advisor di settore (JLL, CBRE, C&W) e database interni.

## IL MERCATO PRODUTTIVO E LOGISTICO ITALIANO

Secondo i dati dell'Osservatorio sul Mercato Immobiliare dell'Agenzia del Territorio, nel primo trimestre del 2012 il numero di transazioni immobiliari avvenute nel comparto produttivo ha subito una flessione rispetto al corrispondente trimestre del 2011 del 7,9%. Il comparto risulta pertanto quello che si è difeso meglio rispetto alla forte contrazione che ha pesantemente colpito tutto il mercato immobiliare nel I trimestre di quest'anno, con cali generalizzati anche nell'ordine del 20%. Peraltro questa migliore *performance* si inserisce nel solco di un *trend* positivo che caratterizza il comparto produttivo già da qualche trimestre.

In effetti, a consuntivo 2011, il numero di transazioni nel comparto produttivo era risultato complessivamente in aumento del 5,3% rispetto al 2010, soprattutto grazie all'ottima *performance* realizzata nel corso del III trimestre del 2011 (+32,8%, rispetto al corrispondente periodo del 2010). Un elemento che va certamente sottolineato è che, a livello di ripartizione per macro-aree geografiche, il Sud Italia (isole comprese) fa segnare un andamento positivo anche nel primo trimestre del 2012 (+18,2% rispetto al corrispondente periodo del 2011), mettendo in fila il quarto rialzo consecutivo su base trimestrale. Naturalmente, dal momento che il contributo complessivo del numero di transazioni del Sud pesa solo per ca. il 17% sul dato nazionale, il buon risultato di questa macro-area produce come effetto finale quello di attutire i dati più negativi del Centro Italia e, soprattutto, del Nord (il cui contributo sul dato nazionale è ben del 70%).

All'interno di questo quadro complessivo, pur nel perdurante contesto di innegabile depressione economica, che si riflette in una riduzione della produzione industriale ormai certificata, mese dopo mese, dai maggiori organismi istituzionali (ISTAT, Confindustria, Banca d'Italia), va comunque evidenziata una dinamica di cui ancora si ha percezione nel comparto logistico-industriale. Infatti, per certi versi in analogia a quanto riscontrabile anche nel settore uffici, esiste in questo settore la presenza di una domanda di investimento verso opportunità di tipo *prime*, sia per *location* che, soprattutto, per qualità delle strutture, che non trova riscontro in un'offerta adeguata e che produce il doppio effetto di possibilità d'investimento che restano inevase e tassi di *vacancy* che aumentano per l'offerta di bassa qualità.

## IL MERCATO TURISTICO-RICETTIVO ITALIANO

I dati consuntivi per l'anno 2011, forniti dall'Osservatorio Nazionale del Turismo, mostrano come gli arrivi e le presenze nelle strutture ricettive del nostro Paese abbiano avuto variazioni solo frazionarie rispetto al 2010, anno che aveva fatto segnare un *trend* ascendente rispetto al cattivo stato del settore, determinatosi conseguentemente alla crisi finanziaria internazionale del 2007/2008. In effetti gli arrivi sono aumentati dello 0,2%, mentre le presenze sono diminuite dello 0,5%.

I dati relativi al primo bimestre di quest'anno mostrano segnali di cedimento del settore, se confrontati con il primo bimestre del 2011, con gli arrivi in diminuzione del 3,1% e le presenze del 1,8%. Naturalmente queste ultime rilevazioni risentono del deterioramento delle congiuntura economica interna ed internazionale, per il quale era probabile attendersi un calo dei flussi turistici. Tuttavia è opportuno verificare tali rilevazioni su un periodo di osservazione più lungo, soprattutto in vista dell'avvio della stagione estiva.

Le stime fornite dall'AICA (stime ad Aprile 2012) sul campione di alberghi monitorato evidenziano una diminuzione dell'*occupancy*, su base annuale, per gli alberghi a 5 e 4 stelle (-2,9% e -3,3%, rispettivamente), attestandosi complessivamente fra il 52,1% dei 5 stelle ed il 58,0% dei tre stelle. I dati relativi alle stime sul RevPOR<sup>5</sup> mostrano performance positive con incrementi, su base annuale, che vanno dal +1,2% dei 5 stelle al +3,8% dei 4 stelle. I dati sul RevPAR<sup>6</sup> si mantengono positivi per le strutture a 3 e 4 stelle (+4,4% e +0,4%, rispettivamente) mentre assumono segno negativo per i 5 stelle (-1,7%). In particolare, la differenza relativa nell'aumento del RevPAR per la categoria 3 stelle, maggiore che l'aumento del RevPOR, potrebbe lasciar intendere un processo di ricerca di un maggiore equilibrio di gestione di queste strutture (riduzione di costi, efficientamento gestionale).

	Occupancy (%)		RevPOR (€)		RevPAR (€)	
	al 30/04/2012	Var. % y/y	al 30/04/2012	Var. % y/y	al 30/04/2012	Var. % y/y
Alberghi 5 stelle	52,1%	-2,9	249,55	1,2	129,96	-1,7
Alberghi 4 stelle	53,3%	-3,3	99,62	3,8	53,13	0,4
Alberghi 3 stelle	58,0%	3,0	54,24	1,4	54,24	4,4

Fonte: AICA

<sup>5</sup> RevPOR: fatturato generato per camera occupata.

<sup>6</sup> RevPAR: fatturato generato per camera disponibile.

Analizzando il dettaglio dei dati forniti da AICA per alcune province significative, va evidenziato che le uniche realtà il cui tasso di *occupancy* risulta in lieve aumento, o non negativo, sono Napoli, Catania (queste due prime città confermano un *trend* positivo in atto già da qualche tempo), Torino e Verona. Per le altre province esaminate il tasso di *occupancy* risulta in calo ed, in particolare, riportano performance piuttosto negative Bologna, Roma e Firenze. Tuttavia sia Roma che Firenze tengono bene in termini di RevPOR e RevPAR, che nel capoluogo toscano risultano in forte aumento (+12,6% e +6,1%, rispettivamente). In effetti in media sembra che il calo abbastanza diffuso dell'*occupancy* sia stato, almeno fino a questo momento, compensato dai miglioramenti del RevPAR e, soprattutto, del RevPOR, indice di una politica tariffaria probabilmente più aggressiva rispetto al recente passato.

	Occupancy (%)		RevPOR (€)		RevPAR (€)	
	al 30/04/2012	Var. % y/y	al 30/04/2012	Var. % y/y	al 30/04/2012	Var. % y/y
Bergamo	57,2%	-3,2	82,76	1,7	47,37	-1,6
Bologna	45,4%	-10,0	89,05	4,5	40,39	-5,9
Brescia	37,9%	-7,3	69,51	-3,3	26,36	-10,3
Catania	58,2%	4,0	74,08	0,5	43,13	4,6
Firenze	54,5%	-5,8	102,69	12,6	55,95	6,1
Genova	51,6%	-4,0	78,59	-5,7	40,52	-9,5
Milano	60,7%	-3,4	139,60	4,0	84,80	0,5
Napoli	57,0%	4,9	65,43	-2,5	37,27	2,2
Padova	45,6%	-3,1	55,76	-3,4	25,42	-6,5
Roma	55,7%	-6,5	135,57	6,1	75,46	-0,8
Torino	52,4%	0,0	85,60	0,8	44,85	0,8
Venezia	56,6%	-0,4	138,24	-1,1	78,27	-1,6
Verona	46,3%	2,0	61,68	-12,8	28,56	-11,1

Fonte: AICA

Alcuni elementi caratteristici che continuano a contraddistinguere le attuali dinamiche del mercato alberghiero sono:

- investimenti su *distressed assets*, al fine di ingrandire o migliorare il *business* già operante;
- investitori istituzionali che prediligono immobili gestiti da operatori di primario *standing* o in *location* poco sensibili alle variazioni dei flussi turistici (Roma, Venezia);
- operatori alberghieri che puntano alla ricerca di un *partner* industriale immobiliare cui conferire la proprietà degli immobili gestiti, ma sul quale trasferire però anche quota parte del rischio di gestione attraverso la proposta di *management contract* o contratti di locazione con canone fisso più variabile, o solo variabile;
- consolidamento delle strutture di *business* legate all'uso delle piattaforme *on line* di prenotazione;
- progressiva penetrazione sul mercato di gestori professionali nazionali ed internazionali che maggiormente riescono a garantire le economie di scala necessarie per far fronte alle mutate condizioni di redditività del *business*.

### IL MERCATO ITALIANO DELLE RSA

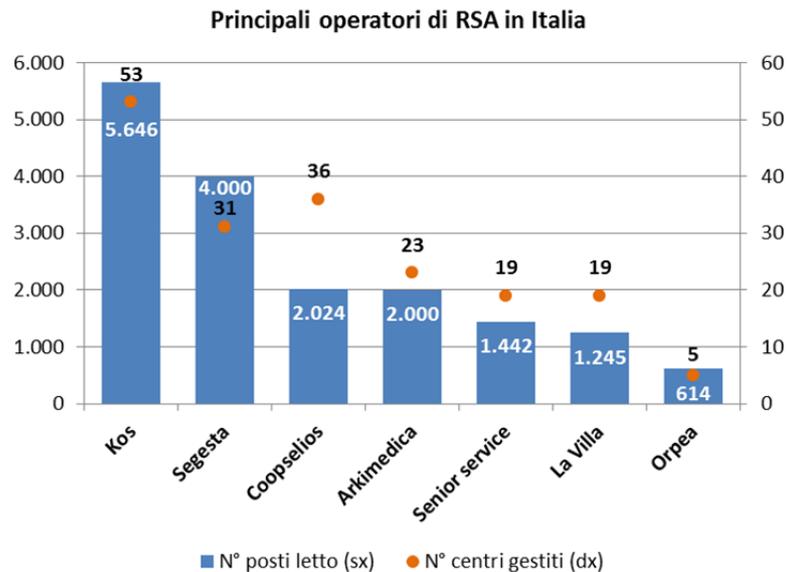
Il mercato delle RSA in Italia vive attualmente una fase di trasformazione e consolidamento al contempo. La trasformazione riguarda la necessità di sostituire progressivamente il vecchio concetto della "casa di riposo" (e tali vecchie strutture) con delle residenze connotate da più elevati *standard* qualitativi ed in grado di offrire sempre più spesso una pluralità di servizi qualificati aggiuntivi ed integrativi rispetto alla mera ospitalità.

Il consolidamento, invece, è relativo all'affermarsi, sul territorio italiano di RSA di nuova concezione, o in quanto realizzazioni recenti, ovvero perché gestite secondo una nuova ottica da parte di gestori specialistici. In effetti è proprio il gestore specialistico che rappresenta uno degli elementi cruciali per il buon esito di questa tipologia di iniziative.

Il gestore specialistico garantisce:

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

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



Fonte: Cerved e informazioni societarie

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

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

## LE LINEE STRATEGICHE

### L'asset allocation

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

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

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

Tale obiettivo potrà essere perseguito attraverso un affinamento dell'*asset allocation* attuale:

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

Le dismissioni riguarderanno quegli immobili che risultano meno idonei ad una composizione efficiente del portafoglio, selezionati sulla base del loro apporto al rendimento del Fondo, della loro localizzazione geografica, della loro dimensione ed in generale della coerenza con la strategia di diversificazione delineata.

Occorre evidenziare che il Fondo utilizzerà la liquidità eventualmente raccolta con la periodica riapertura delle sottoscrizioni, e quella generata dalla dismissione di immobili, per cogliere le nuove opportunità di investimento, per le quali verrà inoltre valutata, di volta in volta, la possibilità di far ricorso all'indebitamento. Tale ultima scelta dipenderà dalle condizioni offerte dal mercato finanziario o dalla possibilità di accollo di finanziamenti esistenti a condizioni tali da giustificare il ricorso all'indebitamento.

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

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

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

#### **4 ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ARCO DEL PRIMO SEMESTRE 2012 CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI APPARTENENZA DELLA SGR, INDICANDO IN PARTICOLARE L'EVENTUALE ADESIONE A OPERAZIONI DI COLLOCAMENTO EFFETTUATE DA SOGGETTI DEL GRUPPO, CON IL RELATIVO AMMONTARE**

In data 29 luglio 2011 è stata conclusa l'operazione di variazione dell'assetto partecipativo della SGR, tramite il trasferimento di n. 14 azioni (pari allo 0,02% del capitale della SGR) in capo ad un azionista individuale, che è stato individuato nel presidente della Fincal S.p.A., dott. Alessandro Caltagirone. Tale modalità di esecuzione è stata condivisa preventivamente dalla Fincal S.p.A. con la Banca d'Italia.

Ad oggi, quindi, l'assetto partecipativo della SGR è il seguente:

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

Contestualmente al trasferimento dello 0,02% del capitale della SGR in capo al dott. Alessandro Caltagirone, quest'ultimo si è impegnato ad esercitare tutti i diritti sociali inerenti a tale partecipazione azionaria, di concerto con la stessa Fincal S.p.A.. Tale impegno del dott. Alessandro Caltagirone ha trovato veste formale nel patto parasociale sottoscritto tra Fincal S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e lo stesso dott. Alessandro Caltagirone.

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

Il 6 luglio 2012 è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il D.L. n. 95 recante "Disposizioni urgenti per la revisione della spesa pubblica con invarianza dei servizi ai cittadini", in considerazione dell'eccezionalità della situazione economica e tenuto conto delle esigenze prioritarie di raggiungimento degli obiettivi di contenimento della spesa pubblica, ha stabilito una razionalizzazione del patrimonio pubblico e, nello specifico, una riduzione dei costi per locazioni passive.

In particolare, il Decreto Legge prevede, inter alia, le seguenti disposizioni:

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

- nazionale per le società e la borsa (Consob) per l'utilizzo in locazione passiva di immobili per finalità istituzionali;
- b) per i contratti in corso alla data di entrata in vigore del Decreto Legge, le regioni e gli enti locali hanno facoltà di recedere dal contratto, entro il 31 dicembre 2012, anche in deroga ai termini di preavviso stabiliti dal contratto;
  - c) con riferimento ai contratti di locazione passiva aventi ad oggetto immobili a uso istituzionale stipulati dalle Amministrazioni centrali, come individuate dall'Istituto nazionale di statistica ai sensi dell'articolo 1, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, nonché dalle Autorità indipendenti ivi inclusa la Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob) i canoni di locazione sono ridotti a decorrere dal 1° gennaio 2013 della misura del 15 per cento di quanto attualmente corrisposto. La riduzione del canone di locazione si inserisce automaticamente nei contratti in corso ai sensi dell'articolo 1339 c.c., anche in deroga alle eventuali clausole difformi apposte dalle parti, salvo il diritto di recesso del locatore.

Il Decreto Legge è entrato in vigore il 7 luglio 2012 e sarà presentato alle Camere per la conversione in legge, che dovrà avvenire entro 60 giorni dalla pubblicazione del Decreto Legge, pena la perdita di efficacia sin dall'inizio.

L'applicazione della normativa prevista dal Decreto Legge potrebbe comportare effetti negativi sui canoni di locazione di alcuni degli immobili di proprietà del Fondo aventi conduttori rientranti nel novero dei soggetti indicati nel Decreto Legge. Tali effetti negativi potrebbero comportare riduzioni di valore degli immobili in questione. In attesa di conversione in legge del Decreto da parte del Parlamento, le valutazioni al 30 giugno 2012 non hanno tenuto conto di tali potenziali effetti.

Il 12 luglio 2012 il conduttore dell'immobile di Prato di Correggio (RE), nell'ambito di un'attività negoziale finalizzata alla definizione di un accordo modificativo del contratto di locazione ed al recupero integrale del credito, ha corrisposto un importo di Euro 580.000 a parziale copertura del credito vantato.

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

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

## **7 DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI**

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

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

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

Al 30 giugno 2012 non si rilevano proventi distribuibili ai sensi dell'art. 13 del regolamento di gestione, considerate anche le minusvalenze nette rilevate al 31 dicembre 2011 nel processo di valutazione degli immobili del Fondo ed imputabili alla congiuntura del mercato immobiliare.

Roma, 3 agosto 2012

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
Raffaele Giovanni Rizzi

## RENDICONTO AL 30/06/2012

### SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/12		Situazione al 31/12/11	
	Valore complessivo	% attivo	Valore complessivo	% attivo
<b>A. A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>4.609.000</b>	<b>2,64%</b>	<b>4.592.000</b>	<b>2,89%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>4.609.000</b>	<b>2,64%</b>	<b>4.592.000</b>	<b>2,89%</b>
A1. Partecipazioni di controllo	4.609.000	2,64%	4.592.000	2,89%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
A9. Margini presso org. di comp. e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>147.300.000</b>	<b>84,24%</b>	<b>149.000.000</b>	<b>93,82%</b>
B1. Immobili dati in locazione	145.000.000	82,92%	146.400.000	92,18%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	2.300.000	1,32%	2.600.000	1,64%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
B5. Diritti accessori della proprietà	-	0,00%	-	0,00%
<b>C. CREDITI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>18.695.000</b>	<b>10,69%</b>	<b>1.503.496</b>	<b>0,95%</b>
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	18.695.000	10,69%	1.503.496	0,95%
<b>E. ALTRI BENI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>8.258</b>	<b>0,00%</b>	<b>1.074.263</b>	<b>0,68%</b>
F1. Liquidità disponibile	8.258	0,00%	1.074.263	0,68%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>4.263.787</b>	<b>2,43%</b>	<b>2.648.739</b>	<b>1,66%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	302.179	0,17%	41.719	0,03%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	3.961.608	2,26%	2.607.020	1,63%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>174.876.045</b>	<b>100,00%</b>	<b>158.818.498</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/12		Situazione al 31/12/11	
	Valore complessivo	% passivo	Valore complessivo	% passivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>26.157.179</b>	<b>86,42%</b>	<b>27.006.852</b>	<b>87,60%</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	26.157.179	86,42%	27.006.852	87,60%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
<b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>4.110.780</b>	<b>13,58%</b>	<b>3.823.967</b>	<b>12,40%</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	312.684	1,03%	463.750	1,50%
M2. Debiti di imposta	4.200	0,01%	1.044	0,00%
M3. Ratei e risconti passivi	361.881	1,20%	349.152	1,13%
M4. Altre	3.432.015	11,34%	3.010.021	9,77%
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>30.267.959</b>	<b>100,00%</b>	<b>30.830.819</b>	<b>100,00%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>144.608.086</b>		<b>127.987.679</b>	
<b>Numero complessivo delle quote in circolazione</b>	<b>277.078</b>		<b>246.806</b>	
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>521,904</b>		<b>518,576</b>	
<b>Proventi distribuiti per quota (1)</b>	<b>51,020</b>		<b>51,020</b>	
<b>Rimborsi distribuiti per quota (2)</b>	<b>520,402</b>		<b>521,261</b>	

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

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

Per maggiori dettagli sulle quote sottoscritte e rimborsate si rinvia al § 2 della Relazione degli Amministratori.

SEZIONE REDDITUALE				
		Situazione al 30/06/12		Situazione al 30/06/11
<b>A.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI</b>			
	<b>Strumenti finanziari non quotati</b>			
A1.	PARTECIPAZIONI	17.000	-	-
A1.1.	dividendi e altri proventi	-	-	-
A1.2.	utili/perdite da realizzi	-	-	-
A1.3.	plus/minusvalenze	17.000	-	-
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-	-
A2.1.	interessi, dividendi e altri proventi	-	-	-
A2.2.	utili/perdite da realizzi	-	-	-
A2.3.	plus/minusvalenze	-	-	-
	<b>Strumenti finanziari quotati</b>			
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	-	-
A3.1.	interessi, dividendi e altri proventi	-	-	-
A3.2.	utili/perdite da realizzi	-	-	-
A3.3.	plus/minusvalenze	-	-	-
	<b>Strumenti finanziari derivati</b>			
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-	-
A4.1.	di copertura	-	-	-
A4.2.	non di copertura	-	-	-
	<b>Risultato gestione strumenti finanziari ( A )</b>		<b>17.000</b>	<b>-</b>
<b>B.</b>	<b>IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>			
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	5.580.421	3.828.328	-
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-	-	-
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	(1.715.947)	(295.828)	-
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(1.073.659)	(719.617)	-
B5.	AMMORTAMENTI	-	-	-
B6.	SPESE IMU/ICI	(359.362)	(210.758)	-
B7.	IMPOSTE DI REGISTRO	(44.118)	(31.507)	-
	<b>Risultato gestione beni immobili ( B )</b>		<b>2.387.335</b>	<b>2.570.618</b>
<b>C.</b>	<b>CREDITI</b>			
C1.	interessi attivi e proventi assimilati	-	-	-
C2.	incrementi/decrementi di valore	-	-	-
	<b>Risultato gestione crediti ( C )</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
<b>D.</b>	<b>DEPOSITI BANCARI</b>			
D1.	interessi attivi e proventi assimilati	168.377	90.119	-
	<b>Risultato gestione depositi bancari ( D )</b>		<b>168.377</b>	<b>90.119</b>
<b>E.</b>	<b>ALTRI BENI (da specificare)</b>			
E1.	Proventi	-	-	-
E2.	Utile/perdita da realizzi	-	-	-
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-	-	-
	<b>Risultato gestione altri beni ( E )</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
	<b>Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)</b>		<b>2.572.712</b>	<b>2.660.737</b>

SEZIONE REDDITUALE				
		Situazione al 30/06/12		Situazione al 30/06/11
<b>F.</b>	<b>RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>			
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	-	-	-
	<b>Risultato gestione cambi ( F )</b>		-	-
<b>G.</b>	<b>ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>			
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PCT E ASSIMILATE	-	-	-
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-	-	-
	<b>Risultato altre operazioni di gestione ( G )</b>		-	-
<b>Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)</b>			<b>2.572.712</b>	<b>2.660.737</b>
<b>H.</b>	<b>ONERI FINANZIARI</b>			
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(465.764)	(252.638)	(252.638)
H1.1	su finanziamenti ipotecari	(465.764)	(252.638)	(252.638)
H1.2	su altri finanziamenti	-	-	-
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	-	-
	<b>Oneri finanziari ( H )</b>		<b>(465.764)</b>	<b>(252.638)</b>
<b>Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)</b>			<b>2.106.948</b>	<b>2.408.099</b>
<b>I.</b>	<b>ONERI DI GESTIONE</b>			
I1.	Provvigione di gestione SGR	(1.118.275)	(1.004.544)	(1.004.544)
I2.	Commissioni banca depositaria	(27.957)	(25.113)	(25.113)
I3.	Oneri per esperti indipendenti	(18.948)	(15.800)	(15.800)
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(9.865)	(19.730)	(19.730)
I5.	Altri oneri di gestione	(60.765)	(62.803)	(62.803)
I6.	Spese di quotazione	-	-	-
	<b>Totale oneri di gestione ( I )</b>		<b>(1.235.810)</b>	<b>(1.127.990)</b>
<b>L.</b>	<b>ALTRI RICAVI ED ONERI</b>			
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	2.419	36.990	36.990
L2.	Altri ricavi	53.203	27.723	27.723
L3.	Altri oneri	(4.685)	(41.482)	(41.482)
	<b>Totale altri ricavi ed oneri ( L )</b>		<b>50.937</b>	<b>23.231</b>
<b>Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)</b>			<b>922.075</b>	<b>1.303.340</b>
<b>M.</b>	<b>IMPOSTE</b>			
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-	-
M2.	Risparmio d'imposta	-	-	-
M3.	Altre imposte	-	-	-
	<b>Totale imposte ( M )</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)</b>			<b>922.075</b>	<b>1.303.340</b>

## NOTA INTEGRATIVA

### PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

#### Valore della quota

Il Fondo Socrate ha iniziato la propria attività il 26 marzo 2007; il valore nominale della quota al momento dell'avvio dell'operatività del Fondo era di Euro 500,000. Alla data del presente Rendiconto il valore di ciascuna quota risulta essere pari ad Euro 521,904 con un incremento del valore della quota pari ad Euro 21,904 corrispondente ad una variazione percentuale del 4,38%.

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

26/03/2007	Euro 500,000
30/06/2007	Euro 502,689
31/12/2007	Euro 508,430
30/06/2008	Euro 516,545
31/12/2008	Euro 531,462
30/06/2009	Euro 527,101
31/12/2009	Euro 530,720
30/06/2010	Euro 535,070
31/12/2010	Euro 523,481
30/06/2011	Euro 524,062
31/12/2011	Euro 518,576
30/06/2012	Euro 521,904

#### Principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco del primo semestre 2012

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

Canoni di locazione ed altri proventi	5.580.421
Plusvalenze/Minusvalenze da valutazione	(1.715.947)
Altri costi/Ricavi	(2.942.399)
<b>Totale</b>	<b>922.075</b>

La variazione del valore della quota prodottosi rispetto al valore del precedente esercizio, pari ad Euro 3,328, corrispondente ad una variazione percentuale dello 0,64%, è da ricondurre prevalentemente al risultato di periodo, pari ad Euro 922.075. Detto risultato è da imputare all'effetto netto tra:

- la gestione ordinaria del Fondo ed operatività degli immobili acquistati;
- l'eccedenza delle minusvalenze sulle plusvalenze latenti derivanti dai valori stimati degli immobili dall'Esperto Indipendente imputabile alla congiuntura del mercato immobiliare.

#### Distribuzione di proventi

Al 30 giugno 2012, considerate anche le minusvalenze nette rilevate al 31 dicembre 2011 nel processo di valutazione degli immobili del Fondo ed imputabili alla congiuntura del mercato immobiliare, non si evidenziano proventi distribuibili ai sensi dell'art. 13 del regolamento di gestione.

I proventi cumulati alla data del 30 giugno 2012 sono pari ad Euro 51,02 pro-quota e, conseguentemente, il *payback* rispetto al prezzo di primo collocamento, pari ad Euro 500, è pari al 10,2%.

#### Gestione dei rischi esistenti

Al fine di implementare un sistema di *Risk management* adeguato alla struttura organizzativa di Fabrica Immobiliare SGR e all'attività dalla stessa svolta, nonché conforme alla normativa vigente, in particolare alle norme dettate dagli artt. 5 e 13 del Regolamento Congiunto Banca d'Italia-Consob del 29 ottobre 2007, la Società ha elaborato un'apposita procedura di gestione dei rischi.

Alla funzione di *Risk management* è affidato il compito di provvedere alla misurazione, alla gestione ed al controllo dei rischi, sia finanziari che operativi, inerenti ai patrimoni gestiti, nonché dei rischi che la SGR corre in proprio, riconducibili prevalentemente alla categoria dei rischi operativi e reputazionali. Più in particolare, al *Risk Manager* spetta il compito di:

- accertare *ex ante*, in collaborazione con le strutture competenti, che i rischi presenti nelle operazioni di investimento/disinvestimento immobiliare, siano individuati ed esaminati nel dettaglio, nonché che tali

operazioni siano coerenti con le politiche d'investimento, con gli obiettivi di *asset allocation* e con i limiti d'investimento del Fondo;

- verificare *ex post* il permanere delle condizioni verificate *ex ante*, nonché la coerenza delle scelte di investimento e dei risultati ottenuti con il profilo di rischio-rendimento definito dall'organo amministrativo;
- più in generale, monitorare i rischi relativi a tutti i processi aziendali ed al rispetto dei limiti operativi.

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

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

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

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

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

### Operazioni di investimento e disinvestimento

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

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

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

### Copertura assicurativa sui beni immobili

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

### Posizioni creditorie nei confronti dei conduttori

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

### Liquidità

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

### Indebitamento

Tale rischio è legato alla possibilità che il fondo si indebiti per un importo superiore a quanto previsto dalla normativa vigente, pari al 60 per cento del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari e al 20 per cento degli altri beni. Il *Risk Manager* verifica il rispetto dei limiti di indebitamento del fondo previsti dalla normativa in vigore e/o dal regolamento di gestione monitorando costantemente il grado di indebitamento dei singoli fondi, sulla base delle informazioni in ogni momento disponibili.

A seguito dell'entrata in vigore del D.L. n. 95 recante "Disposizioni urgenti per la revisione della spesa pubblica con invarianza dei servizi ai cittadini", pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 6 luglio 2012, il Fondo potrebbe subire effetti negativi sia con riferimento alla possibile riduzione o mancato adeguamento dei canoni di locazione di taluni immobili presenti in portafoglio locati alla Pubblica Amministrazione, sia, conseguentemente, con riferimento al valore degli immobili stessi, che potrebbero subire delle svalutazione a causa della riduzione dei flussi di cassa che gli stessi sono in grado di produrre. In attesa di conversione in Legge del Decreto da parte del Parlamento, le valutazioni al 30 giugno 2012 non hanno tenuto conto di tali potenziali effetti.

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

### Sezione I - CRITERI DI VALUTAZIONE

Il presente rendiconto è stato redatto secondo i principi contabili italiani di generale accettazione ed in ottemperanza con le disposizioni dettate dal Provvedimento della Banca d'Italia del 9 marzo 2012.

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

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

I criteri di valutazione adottati vengono qui di seguito riportati:

#### Strumenti finanziari non quotati

**Partecipazione in società Immobiliari** Le partecipazioni di in società immobiliari sono iscritte al valore indicato dalla relazione di stima redatta dall'Esperto indipendente, ai sensi dell'art. 14-bis, comma 4, della Legge 25 gennaio 1994, n.86 e dell'art. 17, Titolo VI, del D.M. del 24 maggio 1999, n. 228, nonché di quanto previsto al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Par. 2.4.4 (non di controllo) e 2.4.5 (di controllo) e 4 ("esperti indipendenti") del Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012.

#### Immobili

Gli immobili sono iscritti al valore indicato dalla relazione di stima redatta dall'Esperto indipendente, ai sensi dell'art. 17, Titolo IV, del D.M. del 24 maggio 1999, n. 228, nonché di quanto previsto al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Par. 2.5 (criteri di valutazione beni immobili) e 4 ("esperti indipendenti") del Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012. La valutazione formulata dall'Esperto Indipendente è stata effettuata applicando i seguenti criteri:

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

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

#### Depositi bancari

I Depositi bancari sono esposti al valore nominale.

#### Posizione netta di liquidità

La posizione netta di liquidità è esposta al valore nominale.

#### Altre attività

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

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

Le altre attività e i crediti sono stati valutati in base al presunto valore di realizzo.

#### Finanziamenti ricevuti

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

#### Altre passività

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

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

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

#### Costi e ricavi

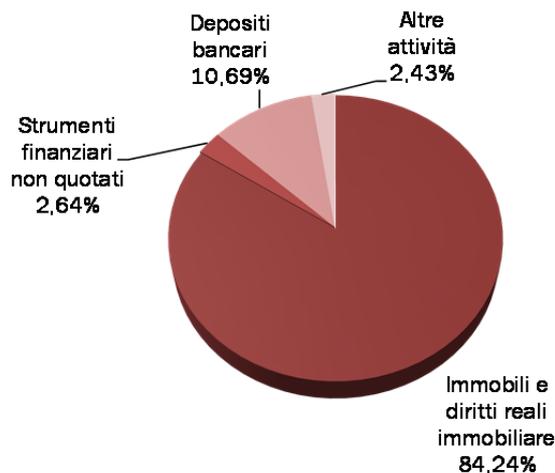
I costi ed i ricavi sono stati rilevati ed esposti nel rendiconto secondo i principi della competenza economica e della prudenza, e comunque sempre nel rispetto dell'inerenza degli stessi all'attività del Fondo, così come stabilito dal Regolamento in materia di "Regime delle spese".

#### Nuove emissioni/rimborso quote

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

## Sezione II - LE ATTIVITÀ

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



### II.1 Strumenti finanziari non quotati

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

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

#### A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Titoli nel portafoglio del Fondo	Quantità	Percentuale del totale titoli emessi	Costo d'acquisto (Euro)	Valore alla data del 30/06/12 (Euro)	Valore alla data del 31/12/11 (Euro)
Socrate Retail srl - socio Unico	n/a	100,00%	4.116.500	4.609.000	4.592.000

#### B) Dati di Bilancio

Dati patrimoniali	I semestre 2012* (Euro)	Anno 2011 (Euro)
1) Totale attività	4.609.651	4.296.152
2) Partecipazioni	0	0
3) Immobili	3.020.088	3.020.088
4) Indebitamento a breve termine	0	0
5) Indebitamento a medio/lungo termine	0	0
6) Patrimonio Netto	4.113.047	4.114.603

Dati reddituali	I semestre 2012* (Euro)	Anno 2011 (Euro)
1) Fatturato **	621.240	194.621
2) Margine operativo lordo	(1.558)	(2.121)
3) Risultato Operativo	(1.558)	(2.121)
4) Saldo proventi/oneri finanziari	0	0
5) Saldo proventi/oneri straordinari	0	0
6) Risultato prima delle imposte	(1.558)	(2.121)
7) Utile/Perdita netto	(1.558)	(1.896)
8) ammortamenti dell'esercizio	(27.875)	(12.276)

\* dati relativi alla situazione contabile del 30/06/12

\*\* si fa riferimento al valore della produzione

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione è stata valutata in base alla frazione di patrimonio netto, sulla base dei dati relativi alla situazione contabile al 30 giugno 2012. Il patrimonio netto è stato determinato applicando ai beni immobili ed ai diritti reali immobiliari risultanti i criteri di valutazione previsti dalla normativa vigente ed in particolare dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Par. 2.4.4 (“criteri di valutazione”) del Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012. Per maggiori dettagli si fa rinvio alla scheda di sintesi “Partecipazione” allegata al presente documento (allegato E).

D) Elenco dei beni immobili e diritti reali detenuti

Diritto di superficie di porzione di immobile destinata a parcheggio sito in Treviglio (Bg), in via Monte Grappa n.31.

E) Descrizione delle operazioni

La Socrate Retail S.r.l. ha per oggetto la gestione, la valorizzazione, l'acquisto e l'alienazione di singoli immobili e di patrimoni immobiliari, sia propri che affidati da terzi, e, più in generale, l'esercizio di attività immobiliari di ogni specie, svolgendo qualsiasi attività connessa, strumentale, affine, complementare o comunque utile per il conseguimento degli scopi sociali, comprese operazioni commerciali, industriali e mobiliari.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Tale voce non risulta essere movimentata.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta essere movimentata.

II.4 Beni Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce B - IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI risulta essere pari ad Euro 147.300.000.

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 30 giugno 2012.

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

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni (1)	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a) (Euro)	Locazione finanziaria (b) (Euro)	Importo Totale (c = a + b) (Euro)	% (2)
Fino a 1 anno (3)	16.535.892	872.899		872.899	9,06%
Da oltre 1 a 3 anni	780.158	115.839		115.839	1,20%
Da oltre 3 a 5 anni	19.582.139	1.464.167		1.464.167	15,19%
Da oltre 5 a 7 anni	24.821.615	1.636.033		1.636.033	16,97%
Da oltre 7 a 9 anni	2.383.811	163.886		163.886	1,70%
Oltre 9 anni	78.531.274	5.385.232		5.385.232	55,87%
<b>A) Totale beni immobili locati</b>	<b>142.634.888</b>	<b>9.638.056</b>	-	<b>9.638.056</b>	<b>100,00%</b>
<b>B) Totale beni immobili non locati</b>	<b>4.665.112</b>				

(1) Le fasce di scadenza ricomprendono il rinnovi taciti

(2) Percentuale sull'importo totale dei canoni

(3) I valori esposti includono anche la posizione del Ministero dell'Interno, sia per l'indennità di occupazione senza titolo (pari ad Euro 301.278) che per il contratto scaduto il 10/04/2012 (pari ad € 548.109), oggi anch'esso in indennità

Nel corso del primo semestre 2012 non sono stati effettuati disinvestimenti.

Per maggiori dettagli sui disinvestimenti effettuati dal Fondo dall'avvio dell'operatività si rimanda all'**Allegato C** della presente documento - PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO - alla data del 30

giugno 2012.

## II.5 Crediti

Tale voce non risulta essere movimentata.

## II.6 Depositi bancari

La voce "Depositi Bancari", pari ad Euro 18.695.000, è stata movimentata per i depositi vincolati effettuati nel primo semestre 2012 al fine di incrementare il rendimento della liquidità del Fondo temporaneamente non investita. Di seguito si allegano le consistenze al 30 giugno 2012 ed i flussi registrati nel primo semestre. Si precisa che la movimentazione dei flussi non ricomprende gli ammontari dei *time deposit*, in essere al 31 dicembre 2011, scaduti nel corso del primo semestre.

### Consistenze a fine esercizio

	Durata dei depositi					Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza inferiore a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banca Monte dei Paschi di Siena			1.297.500	8.050.000		9.347.500
Banca Popolare di Vicenza			1.297.500	8.050.000		9.347.500
<b>Totali</b>			<b>2.595.000</b>	<b>16.100.000</b>		<b>18.695.000</b>

	Durata dei depositi					Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza inferiore a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
<b>Banca Monte dei Paschi di Siena</b>			<b>1.297.500</b>	<b>8.050.000</b>		<b>9.347.500</b>
- versamenti			12.434.545	31.282.816		43.717.361
- prelevamenti			(11.137.045)	(23.232.816)		(34.369.861)
<b>Banca Popolare di Vicenza</b>			<b>1.297.500</b>	<b>8.050.000</b>		<b>9.347.500</b>
- versamenti			4.147.500	38.770.132		42.917.632
- prelevamenti			(2.850.000)	(30.720.132)		(33.570.132)
<b>Totali</b>			<b>2.595.000</b>	<b>16.100.000</b>		<b>18.695.000</b>
- versamenti			16.582.045	70.052.948		86.634.993
- prelevamenti			(13.987.045)	(53.952.948)		(67.939.993)

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

## II.7 Altri beni

Tale voce non risulta essere movimentata.

## II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nel rendiconto per un totale pari ad Euro 8.258, 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 nonché all'ammontare delle competenze accreditate, con data valuta 30 giugno 2012, sui conti correnti tecnici aperti presso la Banca Monte dei Paschi e la Banca Popolare di Vicenza, a servizio degli investimenti in *time deposit*. I valori sono stati prontamente trasferiti sui conti correnti della Depositaria nel corso del mese di luglio 2012.

## II.9 Altre attività

La voce "Altre attività" pari ad Euro 4.263.787 risulta così dettagliata:

	Importo (Euro)	Importo (Euro)
<b>Ratei e risconti attivi</b>	<b>302.179</b>	
- ratei attivi		30.161
- risconti attivi		272.018
<b>Altre</b>	<b>3.961.608</b>	
- crediti verso i conduttori		3.237.772
- crediti per fatture da emettere		715.527
- credito iva		5.258
- crediti per depositi cauzionali utenze		2.034
- credito diversi		1.017
<b>Totale Altre attività</b>	<b>4.263.787</b>	

La sottovoce "crediti verso i conduttori", pari ad Euro 3.237.772, è esposta al

netto di un fondo svalutazione crediti di Euro 1.651.472 che si ritiene, alla data del 30 giugno 2012, congruo sulla base delle informazioni ad oggi disponibili.

## Sezione III- LE PASSIVITÀ

### III.1 Finanziamenti ricevuti

La voce “Finanziamenti ipotecari”, pari ad Euro 26.157.179 accoglie nella sottovoce H1 l’ammontare dei finanziamenti ipotecari accollati/erogati al Fondo:

- l’ammontare di Euro 7.092.000 relativo al mutuo ipotecario acceso il 4 dicembre 2008 con Banca Popolare di Milano, banca italiana, di durata decennale. A garanzia del rimborso del debito assunto dal Fondo, è stata iscritta ipoteca di primo grado volontaria su un immobile ai sensi dell’art. 2808 del codice civile pari a 2 volte l’importo massimo del debito.
- l’ammontare di Euro 11.465.179 relativo al mutuo ipotecario di tipo *bullet* accollato in 26 luglio 2010 con Banca Popolare di Novara, banca italiana, con una durata residua di 5 anni. A garanzia del rimborso del debito, è stata iscritta ipoteca di primo grado volontaria su un immobile ai sensi dell’art. 2808 del codice civile pari a Euro 24.000.000.
- l’ammontare di Euro 7.600.000 relativo al mutuo ipotecario di tipo *baloon* acceso il 27 ottobre 2011 con Banca Monte dei Paschi di Siena, banca italiana, con una durata residua di 5 anni. A garanzia del rimborso del debito, è stata iscritta ipoteca di primo grado volontaria su un immobile ai sensi dell’art. 2808 del codice civile pari a Euro 16.000.000. Trattandosi di un’operazione instaurata con uno degli azionisti di Fabrica, per il perfezionamento dell’atto si è proceduto a verificarne l’allineamento alle condizioni di mercato e sono stati acquisiti i pareri degli Amministratori indipendenti, in linea con i principi di *corporate governance* della SGR.

Per maggiori dettagli si allega una tabella di sintesi.

FINANZIAMENTI SU IMMOBILI LOCATI	%	Importo erogato/accollato (Euro)	Importo Residuo (Euro)	Durata anni	Anni Residui	Forma tecnica	Garanzie rilasciate
Banca Popolare di Milano	33,9%	10.000.000	7.092.000	10	5	Contratto di Mutuo Fondiario	Ipotecche di primo grado sugli immobili
Banca Popolare di Novara	38,9%	11.465.179	11.465.179	5	3	Contratto di Mutuo Fondiario	Ipotecche di primo grado sugli immobili
Banca Monte dei Paschi di Siena	27,2%	8.000.000	7.600.000	8	5	Contratto di Mutuo Fondiario	Ipotecche di primo grado sugli immobili
	<b>100,0%</b>	<b>29.465.179</b>	<b>26.157.179</b>				

### 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 4.110.780 risulta così dettagliata:

	Importo (Euro)	Importo (Euro)
<b>Provvigioni ed Oneri maturati e non liquidati</b>	<b>312.684</b>	
– commissioni di gestione giugno e conguaglio 1° sem 2012		297.046
– commissioni Banca depositaria 2° trim. e conguaglio 1° sem 2012		15.638
<b>Debiti di imposta</b>	<b>4.200</b>	
<b>Ratei e risconti passivi</b>	<b>361.881</b>	
–risconti passivi		361.881
<b>Altre</b>	<b>3.432.015</b>	
– debiti per pagamenti dilazionati		2.250.000
– fatture da ricevere		552.933
– debiti verso fornitori		458.445
– debiti per acquisizione credito iva		110.462
– debiti per depositi cauzionali conduttori		32.792
– debiti diversi		15.328
– note credito da emettere		12.055
<b>Totale Altre passività</b>	<b>4.110.780</b>	

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

## Sezione IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

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

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' 26/03/2007 (data di avvio) FINO AL 30/06/2012 (data del rendiconto)		
	Importo (Euro)	In % dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione) (1)	<b>155.498.221</b>	<b>100,00%</b>
-- Prima emissione quote 26/03/2007	100.000.000	
-- Seconda emissione quote 09/04/2009	14.030	
-- Terza emissione quote 09/04/2010	10.515.068	
-- Quarta emissione quote 08/04/2011	24.345.874	
-- Quinta emissione quote 15/03/2012	20.623.249	
A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	492.500	0,32%
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	22.067.613	14,19%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	403.455	0,26%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	(1.752.692)	-1,13%
I. Oneri di gestione complessivi	(10.512.461)	-6,76%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	4.270.694	2,75%
M. Imposte complessive	0	0,00%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(15.455.427)	-9,94%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(10.403.817)	-6,69%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	14.969.109	9,63%
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/06/12</b>	<b>144.608.086</b>	<b>93,00%</b>
<b>TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE</b>		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO (2)	2,64%	

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

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

## Sezione V - ALTRI DATI PATRIMONIALI

### V1 Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta essere movimentata.

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

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

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

In particolare:

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

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

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

### V3 Investimenti in valuta estera

Tale voce non risulta essere movimentata.

### V4 Plusvalenze in sospensione di imposta

Tale voce non risulta essere movimentata.

### V5 Garanzie ricevute e garanzie rilasciate

#### Garanzie Ricevute

- Garanzie inerenti i contratti di locazione rilasciate dai conduttori pari ad Euro 3.987.210, e garanzie inerenti i contratti di fornitura pari ad Euro 15.000.

#### Garanzie Rilasciate

- Fidejussione bancaria rilasciata a garanzia del pagamento rateale dell'immobile di Genova in via Milano, 43, di importo pari ad Euro 2.000.000.

### V6 Garanzie sugli immobili

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

## PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DEL PRIMO SEMESTRE 2012

### Sezione I - RISULTATO STRUMENTI FINANZIARI

Di seguito un dettaglio delle plusvalenze/minusvalenze da valutazione:

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati (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			17.000	
2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di OICR				
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

Non esistono componenti economiche riguardanti gli strumenti finanziari derivati.

### Sezione II - BENI IMMOBILI

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

	Immobili Residenziali (Euro)	Immobili Commerciali (Euro)	Immobili Industriali (Euro)	Immobili Tur-ricettivo (Euro)	Terreni (Euro)	Altri (Euro)	Totale (Euro)
1. PROVENTI							
1.1 canoni di locazione non finanziaria (1)		1.820.683	308.402	463.517		2.240.713	4.833.315
1.2 canoni di locazione finanziaria							
1.3 altri proventi		666.404	2.147	(470)		79.025	747.106
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI							
2.1 beni immobili							
2.2 diritti reali immobiliari							
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE							
3.1 beni immobili		300.000	(400.000)	0		(1.615.947)	(1.715.947)
3.2 diritti reali immobiliari							
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		(704.396)	229.477	(16.181)		(582.559)	(1.073.659)
5. AMMORTAMENTI							
6. IMU		(110.332)	(15.842)	(41.004)		(192.184)	(359.362)
6. IMPOSTA DI REGISTRO		(12.409)	(1.540)	(5.842)		(24.327)	(44.118)
<b>TOTALE</b>		<b>1.959.950</b>	<b>122.644</b>	<b>400.020</b>		<b>(95.279)</b>	<b>2.387.335</b>

(1) Il valore è comprensivo dell'ammontare delle indennità di occupazione senza titolo pari ad Euro 281.197

### Sezione III - CREDITI

Tale voce non risulta essere movimentata.

### Sezione IV - DEPOSITIBANCARI

La voce "interessi attivi e proventi assimilati" su depositi bancari, pari ad Euro 168.377, è relativa agli interessi maturati sui depositi vincolati rilevati alla data del 30 giugno 2012.

### **Sezione V - ALTRI BENI**

Tale voce non risulta essere movimentata.

### **Sezione VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI**

La voce Oneri Finanziari, pari complessivamente ad Euro 465.764 - accoglie prevalentemente l'ammontare degli interessi maturati sui finanziamenti ipotecari in essere sugli immobili di proprietà del Fondo. I finanziamenti sono a tasso variabile.

## Sezione VII - ONERI DI GESTIONE

### VII.1 - Costi sostenuti nell'esercizio

Il totale delle spese sostenute dal fondo nel primo semestre 2012 risulta essere pari ad Euro 2.436.320 che rappresenta l'1,788% del valore complessivo medio netto del Fondo, e sono così ripartite:

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			
	Importo (Euro/000)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigione di Gestione	1.118	0,820	0,639	
- provvigioni di base	1.118	0,820	0,639	
- provvigioni di incentivo				
2) TER degli OICR in cui il fondo investe - dato extracontabile				
3) Compenso della Banca Depositaria	28	0,021	0,016	
4) Spese di revisione del fondo	39	0,028		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo (**)	-	0,000	0,000	
6) Compenso spettante agli Esperti indipendenti	19	0,014	0,011	
7) Oneri di gestione degli immobili (***)	731	0,536	0,418	
- IMU	359	0,264	0,205	
- property e facility	51	0,037	0,029	
- manutenzioni, utenze e bonifiche	63	0,046	0,036	
- condomini	8	0,006	0,004	
- spese legali e notarili	8	0,006	0,005	
- consulenze tecniche	44	0,032	0,025	
- svalutazione crediti	125	0,091	0,071	
- interessi su depositi cauzionali	1	0,000	0,000	
- compensi per intermediazione	-	0,000	0,000	
- imposta di registro	30	0,022	0,017	
- bolli su contratti, imposte e spese varie	14	0,010	0,008	
- premi assicurativi	28	0,021	0,016	
8) Spese legali e giudiziarie	22	0,016		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	10	0,007		
10) Altri oneri gravanti sul fondo	5	0,004		
- consulenze e servizi amministrativi	-			
- altro	5	0,004		
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b> <b>(SOMMA DA 1 A 10)</b>	<b>1.971</b>	<b>1,446</b>		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)				
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	466			17,806
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-			
<b>TOTALE SPESE</b> <b>(SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>2.437</b>	<b>1,788</b>		

(\*) Calcolato come media del periodo.

(\*\*) trattasi di costi sostenuti per due diligence

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

### VII.2 - Provvigione di Incentivo

- Commissione Variabile Annuale: a partire dal 3° (terzo) esercizio, la SGR applicherà una Commissione Variabile Annuale nella misura del 15% (quindici per cento) del Rendimento in Eccesso. Per Rendimento in Eccesso si intende la differenza tra:
  - proventi liquidati dalla SGR o di cui la SGR abbia deliberato la distribuzione, e

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

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

### Sezione VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI

Tale voce, pari a Euro 50.937, risulta essere così composta:

	Importo (Euro)	Importo (Euro)
<b>1) Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>2.419</b>	
<b>2) Altri Ricavi</b>	<b>53.203</b>	
– Commissioni attive		49.250
– Sopravvenienze attive		3.931
– Ricavi diversi		22
<b>3) Altri Oneri</b>	<b>(4.685)</b>	
– Commissioni bancarie		(3.336)
– Altri oneri		(1.349)
<b>Totale</b>	<b>50.937</b>	

### Sezione IX - IMPOSTE

Tale voce non risulta essere movimentata.

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

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

## Parte D - ALTRE INFORMAZIONI

### Presidi atti ad evitare conflitti di interesse

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

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

### Trasparenza degli incarichi assegnati all'Esperto Indipendente

In conformità con quanto stabilito nelle Linee Applicative (cfr. par. 4), si rappresenta che la SGR ha assegnato all'Esperto Indipendente del Fondo il seguente incarico:

- Incarico di esperto indipendente per il fondo Etrusco Distribuzione – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso, incarico triennale con scadenza 30 giugno 2012;

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

In conformità con quanto stabilito nelle Linee Guida Assogestioni (cfr. par. 4.4) l'Esperto Indipendente del Fondo, con riferimento agli "incarichi rilevanti" – intendendosi per tali incarichi di consulenza non direttamente correlata alla valutazione degli immobili, amministrazione immobiliare, manutenzione immobiliare ordinaria/straordinaria, progettazione, sviluppo ristrutturazione immobiliare, intermediazione immobiliare - in essere alla data del 31 dicembre 2011, con il Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e il Gruppo facente capo alla FGC S.p.A. (Gruppo Caltagirone) ha rilasciato la seguente dichiarazione:

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

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

La Società ha aderito alle Linee Guida elaborate dall'associazione di categoria nell'ambito del gruppo di lavoro "fondi immobiliari" concernenti il rapporto tra le società di gestione del risparmio istitutrici di fondi comuni di investimento immobiliare e gli esperti indipendenti nell'attività di valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, adeguando ai principi ivi sanciti le proprie procedure interne rilevanti in materia.

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

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

La SGR, in linea con i contenuti della comunicazione congiunta Banca d'Italia - Consob del 29 luglio 2010 "Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di

investimento” (di seguito le Linee Applicative), adotta una procedura aziendale in tema di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari.

Tale procedura descrive e prescrive, tra le altre cose:

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

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

- predisposizione, verifica e consegna dei dati inerenti il patrimonio immobiliare all’esperto indipendente da parte del Team di Gestione del Fondo, c.d. controllo di primo livello;
- analisi della relazione di stima da parte del Team di controllo di secondo livello, volta ad accertare l’adeguatezza del processo valutativo dell’Esperto Indipendente, la coerenza dei criteri di valutazione dai medesimo utilizzati con quelli previsti dalla normativa vigente, la correttezza nell’elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima;
- accertamento dell’adeguatezza delle procedure adottate, esame ed approvazione della relazione di stima da parte del Consiglio di Amministrazione sulla base delle note redatte dal Team di Controllo di secondo Livello.

Di seguito si riportano i documenti allegati al Rendiconto che ne costituiscono parte integrante:

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

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

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

ALLEGATO D – ELENCO DEI BENI DI CUI AL DM 24 MAGGIO 1999 N. 228

ALLEGATO E – PARTECIPAZIONE

**Allegato A - Prospetto dei beni immobili conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo**

Data	Operazione	Oggetto	Importo (Euro)	Controparte	Gruppo di appartenenza
27/10/2011	Acquisto	Via Monte Grappa, n. 31 TREVIGLIO	22.450.000	Doss SpA	Lombardini Holding
16/05/2011	Acquisto	Strada del Lionetto, n.6 TORINO	8.100.000	Prelios SGR S.p.A. – Fondo Tecla	Gruppo Prelios
26/07/2010	Acquisto	Via Milano, n. 43/47 GENOVA	15.000.000	Sviluppo Cantore S.p.A.	Gruppo Viziano
24/12/2009	Vendita	Appezamenti di terreno agricolo ROMA	351.280	Università Campus Bio Medico	
26/11/2008	Acquisto	Via Parenzo n. 9 MILANO	11.700.000	ELBER SRL	
30/06/2008	Acquisto	Via Scarlatti n. 6 PERUGIA	2.430.000	FIMIT SGR S.p.A. – Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via Scarlatti n. 43 PERUGIA	4.770.000	FIMIT SGR S.p.A. – Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via del Fosso n. 2b PERUGIA	6.300.000	FIMIT SGR S.p.A. – Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via Piave n. 66-68 SARONNO (VA)	3.100.000	FIMIT SGR S.p.A. – Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via dei Canestrai CODOGNO (LO)	3.300.000	FIMIT SGR S.p.A. – Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via Cassanese n. 224 SEGRATE (MI)	5.000.000	FIMIT SGR S.p.A. – Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via Uruguay n.41-43-45-47-49 PADOVA	3.400.000	FIMIT SGR S.p.A. – Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via Longoni n. 53-59-65 ROMA	19.200.000	FIMIT SGR S.p.A. – Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via Farini n. 40 ROMA	16.500.000	FIMIT SGR S.p.A. – Fondo Beta	
02/10/2007	Acquisto	Località Sant'Andrea Bagni MEDESANO	3.650.000	Santandrea S.r.l.	
01/08/2007	Acquisto	Via della Tecnica, nn. 4-6-8 CORREGGIO	7.700.000	Immobiliare Ve.Ga. S.p.A.	
04/07/2007	Acquisto	Via Luigi Ornato, n. 69 MILANO	13.000.000	Edit S.p.A.	PAR.CO S.p.A.

### Allegato B - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO (tav. C all. IV 6.2.)

N.	Descrizione e Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie commerciale lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico (Euro)	Ipotecche (Euro)	Ulteriori informazioni
					Canone per m2	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	VIA LUIGI ORNATO 69 MILANO	Residenza Sanitaria	2004	5.440	131,2	affitto	2022 (1)	Impresa Commerciale	13.280.433		
2	VIA DELLA TECNICA 4-6-8 PRATO DI CORREGGIO (RE)	Industriale	2003	7.668	80,4	affitto	2025 (1)	Impresa Industriale	7.874.433		
3	STRADA SANTA LUCIA MEDESANO (PR)	Residenza Sanitaria	2000	2.482	99,3	affitto	2018	Impresa Commerciale	3.737.091		
4	VIA SCARLATTI 6 PERUGIA	Ufficio Pubblico	1956	2.017	93,4	affitto	2016	Pubblica Amministrazione	2.511.178		
5	VIA SCARLATTI 43 PERUGIA	Ufficio Pubblico	1962	3.585	90,2	affitto	2016	Pubblica Amministrazione	4.892.377		
6	VIA DEL FOSSO 2 Bis PERUGIA	Ufficio Pubblico	1974 - 1984	3.951	111,8	affitto	2017	Pubblica Amministrazione	6.442.752		
7	VIA PIAVE 66-68 SARONNO (VA)	Ufficio	1985	4.079	-	-	-	-	3.167.963		
8	VIA DEI CANESTRAI 1 CODOGNO (LO)	Caserma	1950 - 1980	4.486	67,4	affitto	2015	Pubblica Amministrazione	3.571.118		
9	VIA CASSANESE 224 SEGRATE (MI)	Ufficio	1986	5.006	35,9	affitto	dal 2013 al 2019	Imprese Commerciali	5.377.214		
10	VIA URUGUAY 41-49 PADOVA	Ufficio	1987	3.588	68,1	affitto	dal 2015 al 2016	Imprese Commerciali	3.471.109		
11	VIA LONGONI 53-59-65 ROMA	Ufficio Pubblico	1975	13.609	100,5	affitto	2018	Pubblica Amministrazione	20.698.297	7.092.000	
12	VIA FARINI 40 ROMA	Ufficio Pubblico	1870 - 1880	4.059	226,4	affitto-indennità occupazione	dal 2012 al 2025	Pubblica Amministrazione - Imprese commerciali	16.849.953		
13	VIA PARENZO 9 MILANO	Residenza Sanitaria	2007	5.574	137,9	affitto	2025 (1)	Imprese Commerciali	11.978.000		
14	VIA MILANO 47 GENOVA	Ricettivo	1930 - 1940	6.847	143,8	affitto	dal 2013 al 2027	Imprese Commerciali	15.324.677	11.465.179	
15	VIA LIONETTO TORINO (TO)	Ufficio	1988	8.696	67,1	affitto	2022 (1)	Imprese Commerciali	8.272.776		
16	VIA MONTE GRAPPA 31 TREVIGLIO (BG)	Commerciale	1998	29.429	59,7	affitto	2029 (1)	Imprese Commerciali	22.920.551	7.600.000	
<b>TOTALE</b>				<b>110.516</b>					<b>150.369.922</b>	<b>26.157.179</b>	

(1) la scadenza contratto ricomprende il rinnovo tacito di 9 anni

### Allegato C - PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (tav. B all. IV 6.2)

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operativo alla data del rendiconto)									
Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione (Euro) (2)	Realizzo		Proventi generati (3)	Oneri sostenuti (Euro)	Risultato dell'Investimento
		data	Costo di acquisto (Euro) (1)		data	Ricavo di vendita			
Roma apezzamenti di agricolo siti in Roma, pertinenza del complesso immobiliare via Longoni	2	30/06/08	38.400	-	24/12/09	351.280	-	2.000	310.880

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

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

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

## Allegato D–ELENCO DEI BENI DI CUI AL DM 24 MAGGIO 1999 N. 228

Si riporta di seguito l'elenco, in ordine decrescente di valore, dei beni di cui al D.M. n. 228/1999 redatto ai sensi dell'art. 75, comma 1, lettera b) del Regolamento Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007:

<b>Categoria di beni</b>	<b>Localizzazione</b>	
Beni immobili	Treviglio (BG), via Monte Grappa 31	25.800.000,00
Beni immobili	Roma, via Longoni	21.300.000,00
Beni immobili	Roma, via Farini	17.400.000,00
Beni immobili	Genova, via Milano	14.800.000,00
Beni immobili	Milano, via Ornato	12.600.000,00
Beni immobili	Milano, via Parenzo	11.700.000,00
Beni immobili	Torino, strada del Lionetto	8.100.000,00
Beni immobili	Perugia, via del Fosso	6.300.000,00
Beni immobili	Correggio (PR), via della Tecnica	5.900.000,00
Partecipazione Societaria	Roma, via Barberini 47*	4.609.000,00
Beni immobili	Perugia, via Scarlatti 43	4.400.000,00
Beni immobili	Segrate (MI), via Cassanese	4.300.000,00
Beni immobili	Medesano (PR), strada Santa Lucia	3.500.000,00
Beni immobili	Codogno (LO), via dei Canestrai	3.400.000,00
Beni immobili	Padova, via Uruguay	3.000.000,00
Beni immobili	Perugia, via Scarlatti 6	2.500.000,00
Beni immobili	Saronno (MI), via Piave	2.300.000,00
* sede legale della società partecipata		

## Allegato E - PARTECIPAZIONE

"Socrate Retail Srl"				
Valore Capitale Economico			Euro	Euro
			Euro	Euro
			4.608.724,66	4.609.000
		Descrizione	Valori di bilancio al 30/06/2012	Valore di Mercato al 30/06/2012
<b>ATTIVO</b>				
A)		<b>CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI</b>		
	a)	Parte richiamata	-	-
	b)	Parte non richiamata	-	-
		<b>TOTALE</b>	-	-
B)	I	<b>IMMOBILIZZAZIONI</b>		
		<i>IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI</i>		
	1	Costi di costituzione e di ampliamento	3.472,33	3.472,33
	2	Costi pluriennali ricerca e sviluppo	-	-
	3	Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno	-	-
	4	Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	-	-
	5	Avviamento	907.348,47	950.000,00
	6	Immobilizzazioni in corso e acconti	3.020.088,30	3.700.000,00
	7	Altre	29.420,57	29.420,57
		<b>TOTALE</b>	3.960.329,67	4.682.892,90
	II	<i>IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI</i>		
	1	Terreni e fabbricati	-	-
	2	Impianti e macchinario	538,98	538,98
	3	Attrezzature industriali e commerciali	6.116,42	6.116,42
	4	Altri beni	-	-
	5	Immobilizzazioni in corso e acconti	-	-
		<b>TOTALE</b>	6.655,40	6.655,40
	III	<i>IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE</i>		
	1	Partecipazioni in:		
		a) imprese controllate	-	-
		Altre controllate	-	-
		<b>TOTALE</b>	-	-
		b) imprese collegate	-	-
		<b>TOTALE</b>	-	-
		c) imprese controllanti	-	-
		d) altre partecipazioni	-	-
		<b>TOTALE</b>	-	-
	1b	Versamenti in c/ partecipazioni		
	2	Crediti:		
		a) verso imprese controllate	-	-
		b) verso imprese collegate	-	-
		c) verso controllanti	-	-
		d) verso altri	-	-
	3	Depositi Cauzionali	-	-
	4	Azioni proprie	-	-
		<b>TOTALE</b>	-	-
		<b>TOTALE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE</b>	-	-
		<b>TOTALE IMMOBILIZZAZIONI</b>	3.966.985,07	4.689.548,30

"Socrate Retail Srl"				
			Euro	Euro
Valore Capitale Economico			4.608.724,66	4.609.000
		Descrizione	Valori di bilancio al 30/06/2012	Valore di Mercato al 30/06/2012
C)	I	<b>ATTIVO CIRCOLANTE</b>		
		<i>RIMANENZE</i>		
		1 Materie prime, sussidiarie e di consumo	-	-
		2 Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	-	-
		3 Lavori in corso su ordinazione	-	-
	II	4 Prodotti finiti e merci	-	-
		5 Acconti	-	-
		<b>TOTALE</b>	-	-
		<i>CREDITI</i>		
		1 a) Clienti entro l'esercizio	223.351,48	223.351,48
	III	b) Clienti oltre l'esercizio	-	-
		a) Verso imprese partecipate entro l'es.	-	-
		b) Verso altri	28.377,63	28.377,63
		3 Credito per imposte anticipate	-	-
		4 Credito Erario e Enti Previd.	225,23	225,23
	IV	5 Credito IRPEG	-	-
		6 Crediti Vari	269,46	269,46
		<b>TOTALE</b>	252.223,80	252.223,80
		<i>ATTIVITA' FINANZIARIE CHE NON COSTITUISCO IMMOBILIZZAZIONI</i>		
		1 Partecipazioni in imprese controllate	-	-
E)	2 Partecipazioni in imprese collegate	-	-	
	3 Partecipazioni in imprese controllanti	-	-	
	4 Altre partecipazioni	-	-	
	5 Azioni proprie	-	-	
	6 Altri titoli	-	-	
<b>TOTALE</b>	-	-		
<b>TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE</b>			<b>641.727,31</b>	<b>641.727,31</b>
D)	a)	<b>RATEI E RISCONTI</b>		
		Ratei e risconti attivi	938,27	938,27
E)	b)	<b>TOTALE</b>	<b>938,27</b>	<b>938,27</b>
		<b>PERDITA DI ESERCIZIO</b>	-	-
<b>TOTALE ATTIVO</b>			<b>4.609.650,65</b>	<b>5.332.213,88</b>

"Socrate Retail Srl"					
			Euro	Euro	
Valore Capitale Economico			4.608.724,66	4.609.000	
		Descrizione	Valori di bilancio al 30/06/2012	Valore di Mercato al 30/06/2012	
A)	I	<b>PASSIVO</b>			
		<b>PATRIMONIO NETTO</b>			
		CAPITALE SOCIALE	100.000,00	100.000,00	
		RISERVA DA RIVALUTAZIONE	-	-	
		RISERVA DA VERSAMENTI IN C/CAPITALE	4.014.604,31	4.014.604,31	
		RISERVA LEGALE	-	-	
		RISERVE STATUTARIE	-	-	
		ALTRE RISERVE	-	-	
		UTILI RIPORTATI A NUOVO	0,03	0,03	
		UTILI (PERDITE) ESERCIZIO PRECEDENTE	-	-	
	II	UTILI (PERDITE) DELL'ESERCIZIO	1.558,00	1.558,00	
		GOODWILL / BADWILL	-	495.678,38	
		<b>TOTALE</b>	<b>4.113.046,28</b>	<b>4.608.724,66</b>	
		B)	<b>FONDI PER RISCHI ED ONERI</b>		
			1 per trattamento di quiescenza e obblighi simili	-	-
			2 per imposte su plusvalenza	-	226.884,85
		C)	3 per ammortamenti	-	-
			<b>TOTALE</b>	<b>-</b>	<b>226.884,85</b>
			<b>TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO SUBORDINATO</b>		-
		D)	<b>DEBITI</b>		
1 Obbligazioni	-		-		
2 Obbligazioni convertibili	-		-		
3 a) Debiti verso banche entro l'es.	-		-		
b) Debiti verso banche oltre l'es.	-		-		
4 Debiti verso altri finanziatori	-		-		
5 a) Acconti entro l'es.	48.340,00		48.340,00		
b) Acconti oltre l'es.	-		-		
6 a) Debiti verso fornitori entro l'es.	5.507,87		5.507,87		
b) Debiti verso fornitori oltre l'es.	345.070,25		345.070,25		
7 Debiti verso Soci	-		-		
8 Debito residuo leasing	-		-		
9 Debiti verso imprese collegate entro l'es.	-		-		
10 Debiti verso controllanti	-	-			
11 Debiti tributari entro l'es.	4.066,91	4.066,91			
12 Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale entro l'es.	-	-			
E)	13 a) Altri debiti entro l'es	76.913,08	76.913,08		
	b) Altri debiti oltre l'es	-	-		
<b>TOTALE</b>	<b>479.898,11</b>	<b>479.898,11</b>			
E)	a)	<b>RATEI E RISCONTI</b>			
		Ratei passivi	16.706,26	16.706,26	
E)	b)	Risconti passivi	-	-	
		<b>TOTALE</b>	<b>16.706,26</b>	<b>16.706,26</b>	
<b>TOTALE PASSIVO</b>			<b>4.609.650,65</b>	<b>5.332.213,88</b>	
<b>CAPITALE ECONOMICO</b>			<b>4.608.724,66</b>		



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

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE  
CHIUSO "SOCRATE"**

**RENDICONTO DI GESTIONE SEMESTRALE  
AL 30 GIUGNO 2012**

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

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

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto di gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Socrate", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa per il periodo infrannuale chiuso al 30 giugno 2012. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Fabrica Immobiliare SGR SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto di gestione semestrale e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto di gestione semestrale sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto di gestione semestrale, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.  
  
Per i giudizi relativi ai rendiconti di gestione dell'esercizio e del periodo semestrale dell'anno precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alle relazioni da noi emesse rispettivamente in data 15 febbraio 2012 e 5 agosto 2011.
- 3 A nostro giudizio, il rendiconto di gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Socrate" per il periodo infrannuale chiuso al 30 giugno 2012 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale ed il risultato del Fondo per il periodo infrannuale chiuso a tale data.
- 4 La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 compete agli amministratori della Fabrica Immobiliare SGR SpA. E' di nostra competenza l'espressione del

**PricewaterhouseCoopers SpA**

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



giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto di gestione semestrale, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Socrate" per il periodo infrannuale chiuso al 30 giugno 2012.

Roma, 6 agosto 2012

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Lia Lucilla Turri".

Lia Lucilla Turri  
(Revisore legale)