FONDO SOCRATE

Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2014 e Relazione degli Amministratori

FABRICA IMMOBILIARE

CdA 27 febbraio 2015

Indice

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI 2

RENDICONTO AL 31/12/2014 22

NOTA INTEGRATIVA 26

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA 26

PARTE B - LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO 29

Sezione I - CRITERI DI VALUTAZIONE 29

Strumenti finanziari non quotati: 29

Sezione II - LE ATTIVITÀ 31

Sezione III- LE PASSIVITÀ 35

Sezione IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO 37

Sezione V – ALTRI DATI PATRIMONIALI 38

PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DEL 2014 39

Sezione I - RISULTATO STRUMENTI FINANZIARI 39

Sezione II - BENI IMMOBILI 39

Sezione III - CREDITI 39

Sezione IV – DEPOSITI BANCARI 39

Sezione V - ALTRI BENI 39

Sezione VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI 39

Sezione VII - ONERI DI GESTIONE 40

Sezione VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI 41

Sezione IX - IMPOSTE 41

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI 42

ALLEGATO A - PROSPETTO DEI BENI IMMOBILI CONFERITI, ACQUISTATI E CEDUTI DAL FONDO 44

ALLEGATO B - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO (TAV. C ALL. IV 6.2.) 45

ALLEGATO C – PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (TAV. B ALL. IV 6.2) 45

ALLEGATO D – PARTECIPAZIONE 46

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

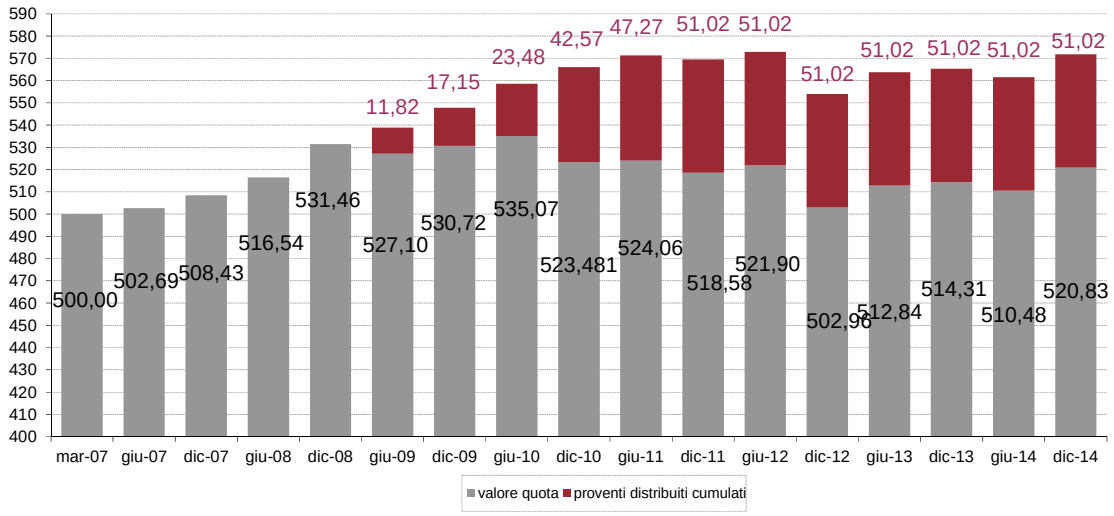
1 ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITA' DI GESTIONE E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO

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

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

L'evoluzione del valore della quota e dei proventi semestrali cumulati dall'avvio del Fondo al 31 dicembre 2014 è rappresentato sinteticamente dal seguente grafico:

Valore della quota e proventi distribuiti
(dati in euro)



Tenuto conto dei proventi complessivamente distribuiti, il Tasso Interno di Rendimento (TIR)[1] del Fondo alla data del 31 dicembre 2014 è pari al 1,60% annuo.

Al 31 dicembre 2014 il patrimonio del Fondo è prevalentemente costituito da immobili ed il portafoglio in gestione è caratterizzato da un *asset allocation* diversificata, per quanto attiene sia alla destinazione d'uso sia al posizionamento geografico.

La congiuntura del mercato immobiliare ha comportato, nel corso dell'anno, la rilevazione nel processo di valutazione degli immobili, di minusvalenze per Euro 3.829.766. Ciò nonostante, il 2014 si è chiuso con un utile pari ad Euro 1.548.196.

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

GLI INVESTIMENTI/DISINVESTIMENTI EFFETTUATI

Nel corso del 2014 l'attività si è concentrata nella gestione dei rapporti con i conduttori (in alcuni casi con il recupero della morosità dei canoni) e nella ricerca di potenziali acquirenti per quegli immobili che risultano meno idonei ad una composizione efficiente del portafoglio.

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

Tale attività in data 30 maggio 2014 ha condotto alla sottoscrizione di un contratto definitivo di compravendita per la dismissione dell'immobile sito in Saronno (VA), via Piave 66/68 ad un prezzo pari ad Euro 1,7 milioni. Con riferimento all'attività di investimento si rimanda alle "Linee strategiche di gestione" del § 3.
Di seguito si riporta un prospetto riepilogativo del portafoglio di immobili e società immobiliari di proprietà del Fondo al 31 dicembre 2014:

Ubicazione		Anno di acquisto	Destinazione d'uso prevalente	Prezzo di acquisto (Euro)	Valutazione al 31 dicembre 2014 (Euro)
Indirizzo	Comune				
Via Ornato, 69	Milano	2007	RSA	13.000.000	11.300.000
Via della Tecnica, 4-6-8	Prato di Correggio (RE)	2007	Industriale	7.700.000	3.200.000
Strada Santa Lucia	Medesano (PR)	2007	RSA	3.650.000	3.000.000
Via Scarlatti, 6	Perugia	2008	Uffici Pubblici	2.430.000	2.000.000
Via Scarlatti, 43	Perugia	2008	Uffici Pubblici	4.770.000	3.600.000
Via del Fosso, 2 Bis	Perugia	2008	Uffici Pubblici	6.300.000	5.300.000
Via dei Canestrai, 1	Codogno (LO)	2008	Caserma	3.300.000	3.000.000
Via Cassanese, 224	Segrate (MI)	2008	Uffici	5.000.000	3.800.000
Via Uruguay, 41-49	Padova	2008	Uffici	3.400.000	2.800.000
Via Longoni, 53-59-65	Roma	2008	Uffici Pubblici	19.200.000	19.700.000
Via Farini, 40	Roma	2008	Uffici Pubblici	16.500.000	16.600.000
Via Parenzo, 9	Milano	2008	RSA	11.700.000	11.400.000
Via Milano, 47	Genova	2010	Hotel/Commerciale	15.000.000	14.400.000
Strada del Lionetto, 6	Torino	2011	Uffici	8.100.000	6.000.000
Via Monte Grappa, 31	Treviglio (Bg)	2011	Commerciale	22.450.000	25.900.000
Totale				**142.500.000**	**132.000.000**

Alla data di chiusura del rendiconto, sulla base delle valutazioni effettuate dall'Esperto Indipendente, gli immobili di proprietà del Fondo presentano un valore di mercato complessivo pari ad Euro 132 milioni con una riduzione, rispetto al prezzo di acquisto, pari a – 7,37%. Tale riduzione è prevalentemente dovuta alle comunicazioni di recesso anticipato ricevute in relazione agli immobili in Perugia via Scarlatti 6 e Perugia via Scarlatti 43, al rilascio dell'immobile in Prato di Correggio (RE) via della Tecnica 4-6-8, al rilascio parziale dell'immobile in Padova via Uruguay 47, alla conseguente previsione di allungamento del periodo di *vacancy* degli immobili sfitti o parzialmente locati oltre che all'effetto dell'applicazione, anche in via prospettica, dell'IMU e della Legge n. 135/2012 (successivamente modificata con Legge n. 89/2014) per la revisione della spesa pubblica, che ha comportato per alcuni immobili, locati a soggetti pubblici, il blocco dell'indicizzazione Istat del canone e la sua riduzione del 15% dal secondo semestre 2014.

Il portafoglio immobiliare del Fondo risulta prevalentemente locato, con un monte canoni annuo complessivo al 31 dicembre 2014 pari a circa Euro 9,79 milioni ed una redditività lorda pari al 6,72% circa rispetto ai prezzi di acquisto, e pari al 7,12% rispetto al valore corrente.

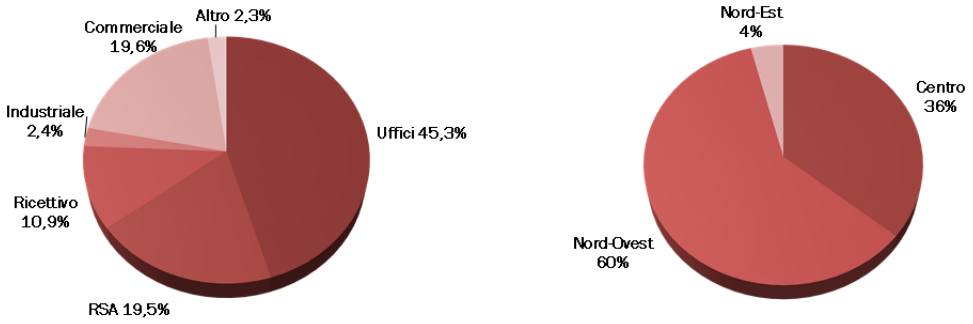
Nell'ambito dell'operazione di investimento dell'immobile di Treviglio, per la gestione della galleria sita all'interno del centro commerciale, il Fondo ha costituito una società immobiliare denominata Socrate Retail S.r.l.; di seguito è riportato un prospetto di sintesi dei dati relativi alla partecipazione.

Partecipazioni societarie

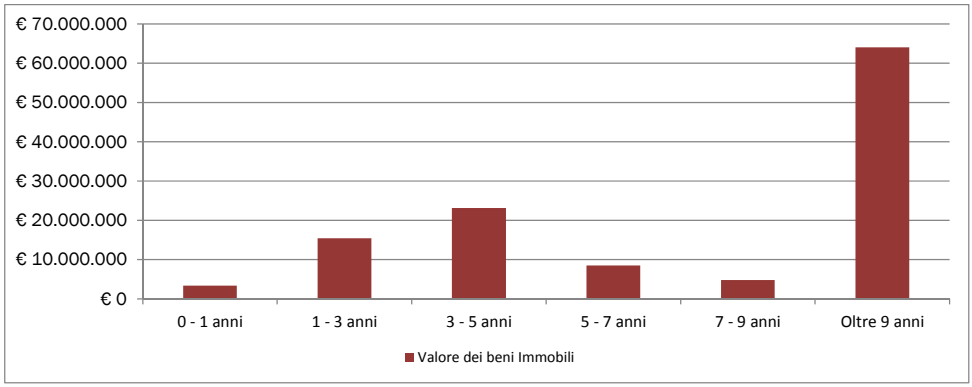
Denominazione	Quota partecipazione	Prezzo di acquisto/costituzione (Euro)	Valutazione al 31 dicembre 2014 (Euro)
Socrate Retail srl	100,00%	4.116.500	4.680.000

I finanziamenti ipotecari in essere alla data del presente rendiconto sono complessivamente pari a circa Euro 21,7 milioni; si veda al riguardo il dettaglio contenuto in Nota Integrativa. Tali finanziamenti comportano un grado di utilizzo della leva finanziaria del 25,86%, con riferimento ai limiti regolamentari.

Asset allocation per valore degli immobili al 31 dicembre 2014



Valore degli immobili per fasce d scadenza contrattuale



L'ATTIVITÀ DI GESTIONE

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

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

- alla gestione dei rapporti contrattuali con i conduttori degli immobili ed agli adempimenti di natura amministrativa e fiscale. In particolare si evidenzia che con riferimento all'immobile di Medesano strada Santa Lucia, il conduttore ha comunicato formalmente la disdetta al contratto di locazione a decorrere da luglio 2015. Con riferimento all'immobile di Prato di Correggio (RE) via della Tecnica 4-6-8 il curatore fallimentare ha provveduto nel mese di novembre 2014 alla riconsegna del bene, che sarà oggetto delle attività necessarie alla rilocazione ovvero alla cessione ad un utilizzatore finale.
- 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; è in corso la rinegoziazione del contratto di locazione per l'immobile in Medesano strada Santa Lucia a fronte della disdetta formalizzata dal conduttore nel mese di luglio 2014; con riferimento alle unità commerciali dell'immobile in Roma via Farini 40 è in corso la negoziazione di un nuovo contratto di locazione per le porzioni sfitte.
  E' stata sottoscritta una scrittura transattiva con la parte venditrice dell'immobile in Milano via Parenzo 9 con cui il Fondo ha ottenuto il pagamento di circa Euro 100.000 in relazione ad opere di manutenzione straordinaria effettuate a fronte di vizi della struttura e l'impegno della parte venditrice ad eseguire ulteriori opere di manutenzione per la risoluzione delle problematiche dell'immobile.
- al monitoraggio dei pagamenti dei canoni di locazione da parte dei conduttori al fine di evidenziare i crediti scaduti ed il relativo *ageing*, e di porre in essere le necessarie attività di recupero crediti stragiudiziali e giudiziali. Si rileva che l'ammontare dei crediti scaduti da più di 30 giorni al 31 dicembre 2014 è pari a circa Euro 8,7 milioni. Al riguardo, per il recupero dei crediti vantati nei confronti del Ministero degli Interni, pari a circa Euro 4,6 milioni, e relativi agli immobili di Roma via Farini 40, e

Codogno (LO) via dei Canestrai 1, sono stati presentati ricorsi per decreto ingiuntivo al Tribunale Civile di Roma. Si segnala inoltre che per parte dei decreti ingiuntivi è stata concessa la provvisoria esecutività ed è stato disposto l'atto di pignoramento presso terzi che ha portato, nel corso del 2012, all'accantonamento delle somme da parte della Banca d'Italia. Con riferimento a tale posizione, inerente un credito di circa Euro 370.000, il giudice competente con provvedimento del 26 luglio 2012, ha negato l'assegnazione delle somme accantonate. Nel corso del primo semestre 2013 è stata avviata un'ulteriore procedura esecutiva; l'udienza per l'assegnazione delle somme è prevista nel corso dell'esercizio 2015. Il Tribunale Civile di Roma ha inoltre emesso nel mese di ottobre 2014 una sentenza di condanna nei confronti del Ministero degli Interni per il pagamento di circa Euro 2 milioni.
Altresì, nel corso dell'esercizio è proseguita l'attività finalizzata al recupero del credito scaduto relativo al conduttore dell'immobile di Prato di Correggio, anche a seguito della dichiarazione di fallimento del conduttore medesimo presentata in data 14 marzo 2013 presso il Tribunale di Reggio Emilia.

- 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; si evidenzia che è stata condotta una *due diligence* tecnica che ha permesso la mappatura delle attività necessarie alla regolarizzazione edile-urbanistica del patrimonio immobiliare e l'identificazione di eventuali interventi per la valorizzazione urbanistica degli immobili. .

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

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

Rinnovo organi sociali per il triennio 2013 - 2015

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

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

- Bernardo Mingrone — Presidente
- Mario Delfini — Vice Presidente
- Fabrizio Caprara — Amministratore Delegato[2]
- Marco Maria Bianconi — Amministratore
- Renzo Filippo Riccardo Quagliana — Amministratore
- Luigi Gaspari — Amministratore Indipendente
- Stefano Russo — Amministratore Indipendente

Il Collegio Sindacale ed Organismo di Vigilanza è composto da 3 membri, oltre a due supplenti:

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

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

[2] Cooptato in data 19 novembre 2014, ai sensi dell'art. 2386, comma primo, c.c., a seguito delle dimissioni del dott. Marco Doglio presentate in data 17 novembre 2014.

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

- Fabrizio Caprara [3]
- Massimiliano Capece Minutolo
- Alessandro Caltagirone
- Marco Baldi
- Vittorio Calvanico

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

- Luigi Gaspari — Amministratore Indipendente
- Stefano Russo — Amministratore Indipendente
- Francesco Sirianni — Responsabile della Funzione *Compliance* e Antiriciclaggio
- Federico Leonardi — Responsabile della Funzione *Internal Audit*
- Matteo Serra — Responsabile della Funzione *Risk Management*

Società di revisione

In data 30 aprile 2013, a seguito della scadenza del mandato conferito a *PriceWaterhouseCoopers* S.p.A., l'Assemblea degli Azionisti, su proposta del Collegio Sindacale, ha incaricato la società KPMG S.p.A. per la revisione legale per il novennio 2013 – 2021.

Regolamentazione sulla gestione collettiva del risparmio – La direttiva 2011/61/UE ("AIFMD")

In data 21 luglio 2011 è entrata in vigore la Direttiva 2011/61/UE ("AIFMD") che ha armonizzato a livello comunitario la disciplina applicabile ai gestori ("GEFIA") di fondi di investimento di tipo alternativo ("FIA"). La AIFMD, introduce una disciplina europea comune applicabile a tutti i soggetti (i GEFIA, appunto) che gestiscono fondi comuni di investimento alternativi, ossia i FIA, nell'ambito dei quali rientrano anche, a tutti gli effetti, i fondi immobiliari gestiti dalla SGR, indipendentemente dal fatto che tali organismi siano di tipo aperto o chiuso e prescindendo dalla loro forma giuridica. I principali obiettivi che il legislatore europeo si è posto con l'emanazione della AIFMD sono:

- Introdurre un'unica regolamentazione a livello Europeo per tutti i GEFIA, sia quelli aventi sede legale in uno Stato membro (GEFIA UE) sia quelli aventi sede legale in un Paese terzo (GEFIA non UE);
- Creare un mercato interno per i GEFIA;
- Facilitare la commercializzazione *cross-border* dei fondi *alternative* (FIA);
- Aumentare la trasparenza del mercato europeo dei FIA, aprendo, in un secondo momento (2018), anche ai Paesi extra UE.

Per quanto attiene ai termini di recepimento della AIFMD nell'ordinamento italiano, in data 31 dicembre 2014 è entrato in vigore il D.L. n. 192/2014 (GU n. 302 del 31-12- 2014), nel quale si precisa che il termine previsto per l'adozione, da parte dei GEFIA, di tutte le misure necessarie per rispettare le disposizioni di recepimento della AIFMD è stato prorogato al 30 aprile 2015 (scadenza già di per sé prorogata una prima volta dal 22 luglio al 31 dicembre 2014).

Tuttavia, sebbene in data 9 aprile 2014 sia entrato in vigore il d.lgs. 4 marzo 2014, n. 44, recante le previsioni di modifica del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (il Testo Unico della Finanza) necessarie a recepire le disposizioni di applicazione "generale" contenute nella AIFMD, la regolamentazione "secondaria", nonostante la procedura di pubblica consultazione risulti già conclusa, alla data di redazione del presente documento non è ancora stata emanata.

Infatti, considerata la necessità di aggiornare, consolidare e riordinare per ragioni di organicità e sistematicità la normativa in materia di gestione collettiva del risparmio, in data 19 gennaio 2015, la Banca d'Italia ha pubblicato sul proprio sito internet il Provvedimento che sostituirà il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio dell'8 maggio 2012 e successive modifiche e integrazioni ma alla data di redazione del presente documento non è ancora avvenuta la pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale e risulta conseguentemente non risulta applicabile per il 2014.

Nuove disposizioni riguardanti gli investimenti in immobili delle casse di previdenza e assistenza dei professionisti.

Nel mese di novembre del 2014 il Ministero dell'economia e delle finanze ha avviato una consultazione finalizzata all'adozione del nuovo regolamento sugli investimenti delle casse di assistenza dei professionisti.

[3] Nominato a seguito delle dimissioni del dott. Marco Doglio.

Il Regolamento, nello schema inviato per acquisire i pareri degli operatori nell'ambito della consultazione, prevede una completa revisione degli investimenti delle casse nel settore immobiliare anche per quanto attiene l'investimento in parti di OICR immobiliari.

Disposizioni di carattere fiscale entrate in vigore nell'esercizio 2014 di specifico interesse per i fondi comuni immobiliari.

Modifiche al regime di tassazione dei proventi di natura finanziaria.

L'articolo 3 del decreto-legge 24 aprile 2014, n. 66 convertito in legge 23 giugno 2014, n. 89 ha elevato dal 20 al 26 per cento l'aliquota con la quale sono applicate le ritenute e le imposte sostitutive sui redditi di capitale di cui all'articolo 44 del TUIR e sui redditi diversi di natura finanziaria di cui all'articolo 67, comma 1, lettere da c-bis) a c-quinquies) del TUIR.
Tale disposizione riguarda sia i proventi periodici distribuiti dai fondi immobiliari sia i proventi realizzati per effetto della cessione, liquidazione o rimborso delle quote di partecipazione.
Per i proventi periodici l'aliquota del 26 per cento trova applicazione su quelli divenuti esigibili a partire dal 1 luglio 2014 anche se maturati precedentemente. Per i proventi derivanti dalle partecipazione al fondo realizzati in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni realizzati a decorrere dal 1 luglio 2014 si applica l'aliquota del 26 per cento.
Per contro, sui proventi realizzati in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni e riferibili ad importi maturati al 30 giugno 2014 si applica l'aliquota del 20 per cento.
Il decreto legislativo 4 marzo 2014, n. 44 emanato in attuazione della Direttiva 2011/61/UE del Parlamento e del Consiglio Europeo dell'8 giugno 2011 ha modificato anche il regime fiscale dei proventi delle quote di fondi comuni d'investimento immobiliare conseguiti nell'ambito delle gestioni individuali di portafoglio in relazione alle quali il contribuente ha optato per l'applicazione delle disposizioni dell'articolo 7 del d.lgs. n. 461 del 1997 (c.d. regime del risparmio gestito).
L'articolo 7, comma 4, del d.lgs. n. 461 prevede che i proventi sono conseguiti nell'ambito delle predette gestioni individuali senza applicazione della ritenuta alla fonte da parte della SGR e concorrono alla formazione del risultato della gestione potendosi, quindi, compensare con eventuali minusvalenze, perdite o differenziali negativi, comprese le eccedenze di risultati negativi maturati nei periodi d'imposta precedenti e computabili in diminuzione del risultato della gestione.
Per effetto di questa disposizione i gestori di patrimoni individuali (Banche, SIM, SGR) che, nell'ambito dei patrimoni gestiti, detengono quote di fondi comuni immobiliari sono tenuti a fornire specifiche indicazioni sull'ammontare delle quote da essi detenute alle SGR sostituti d'imposta nonché agli intermediari aderenti ai sistemi di deposito accentrato tenuti ad applicare la ritenuta sui proventi dei fondi immobiliari ai sensi dell'articolo 7 del d.l. n. 351 del 2001 ai fini della disapplicazione della ritenuta alla fonte.
Si segnala, inoltre, che sempre il d.lgs. n. 44 del 2014 ha soppresso la ritenuta alla fonte sui proventi dei fondi immobiliari esteri conseguiti da OICR immobiliari di diritto italiano. Detti proventi sono ora conseguiti al lordo di ogni imposizione.
Secondo l'Agenzia delle Entrate le disposizioni contenute nel d.lgs. n. 44 del 2014, comprese, quindi, le disposizioni sulla tassazione dei proventi dei fondi immobiliari conseguiti nell'ambito delle gestioni individuali nonché quelle sui proventi dei fondi immobiliari di diritto estero, sono entrate in vigore il 22 luglio 2014.
Nessuna modifica ha invece interessato il regime fiscale dei proventi corrisposti ad imprese commerciali residenti (es. società) nonché a soggetti non residenti nel territorio dello Stato.

Introduzione della TASI

La TASI è il nuovo tributo sui servizi indivisibili istituito a partire dal 1° gennaio 2014 dalla legge n. 147/2013 (art. 1, commi da 639 a 704) in sostituzione dell'IMU dovuta sull'abitazione principale e della maggiorazione TARES di 0,30 centesimi al mq..
Il tributo, finalizzato a finanziare i servizi indivisibili dei comuni (a titolo esemplificativo: verde pubblico, manutenzione strade, illuminazione pubblica, sicurezza, ecc.), si applica a tutti gli immobili assoggettati ad IMU, fatta eccezione per i terreni agricoli. La base imponibile della TASI è quella prevista ai fini dell'applicazione dell'IMU.
È dovuta sia dai possessori degli immobili (proprietari ovvero titolari di diritto reale di usufrutto, uso, abitazione, ecc.) che da coloro che utilizzano a qualsiasi titolo gli immobili (occupanti, anche di fatto). E' il comune a stabilire la quota parte di tributo dovuto dal possessore (tra un minimo del 70% ed un massimo del 90%) e dall'utilizzatore (tra un minimo del 10% ed un massimo del 30%). In caso di pluralità di

possessori e di utilizzatori, essi sono obbligati in solido al pagamento delle rispettive obbligazioni tributarie (distintamente per i possessore e gli utilizzatori).
Per le detenzioni temporanee fino a sei mesi la TASI è dovuta unicamente dal possessore. In caso di locazione finanziaria, è dovuta dal locatario a decorrere dalla data di stipula e per tutta la durata del contratto, coincidente con la riconsegna dell'immobile risultante dal verbale.
L'aliquota di base è l'1 per mille. Il Comune può ridurre l'aliquota sino all'azzeramento ovvero la può aumentare fino ad un massimo del 2,5 mille, rispettando comunque il limite per cui la somma dell'aliquota TASI e IMU non può superare l'aliquota massima prevista ai fini IMU (6 per mille per l'abitazione principale e 10,6 per mille per gli altri immobili). Per il 2014 era prevista la possibilità di incrementare ulteriormente l'aliquota di un ulteriore 0,8 per mille.

Imposta di registro, imposte ipotecarie e catastali
Le imposte di registro, ipotecaria e catastale sono dovute sulle operazioni di trasferimento degli immobili nelle quali il fondo interviene come parte acquirente (acquisto e/o apporto) o alienante.
Il decreto legislativo 14 marzo 2011, n. 23 ed il decreto-legge 12 settembre 2013 n. 104 convertito nella legge 8 novembre 2013, n. 128 hanno stabilito il riordino delle aliquote applicabili a partire dal 1 gennaio 2014.
In particolare si segnala l'aumento dell'imposta fissa di registro a Euro 200, l'aumento dell'aliquota dell'imposta proporzionale di registro dal 7 al 9 per cento in tutti i casi in cui le operazioni sono esenti da IVA o fuori campo IVA e la contestuale soppressione delle imposte ipotecarie e catastali dovute in misura proporzionale che sono applicate in misura fissa (Euro 200).
Sono state, inoltre, soppresse tutte le esenzioni tributarie relative ai trasferimenti immobiliari previsti da leggi speciali (es. trasferimenti posti in essere dallo Stato e Enti pubblici).
E' invece confermato il regime fiscale applicabile alle operazioni di compravendita di immobili strumentali posti in essere da soggetti passivi IVA, comprese quindi le SGR per i fondi d'investimento, nonché il regime fiscale previsto per gli apporti di immobili prevalentemente locati posti in essere da soggetti passivi IVA e da enti di previdenza pubblici e privati.

Imposta di bollo
L'articolo 19 del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201 convertito, con modificazioni, nella legge 22 dicembre 2011, n. 201, ha istituito l'imposta di bollo sulle comunicazioni alla clientela relative ai prodotti e agli strumenti finanziari. Sono esclusi dall'imposta i partecipanti che siano fondi pensione, fondi di assistenza sanitaria nonché i soggetti diversi dai clienti come definiti nel Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 9 febbraio 2011 come modificato dal Provvedimento del 22 giugno 2012.
Fuori dei casi indicati, l'imposta è dovuta, annualmente, per il 2014, con l'aliquota 2 per mille, con un limite massimo di Euro 14.000 soltanto per i soggetti diversi dalle persone fisiche. Non è più previsto il limite minimo di Euro 34,20.
L'imposta è calcolata sul valore di mercato dei prodotti finanziari al termine del periodo di rendicontazione. In mancanza del valore di mercato è calcolata sul valore nominale o di rimborso. Per le quote di fondi comuni d'investimento immesse in sistemi di deposito accentrato, l'imposta è dovuta dall'intermediario finanziario – definito soggetto gestore - che intrattiene direttamente con il partecipante un rapporto di amministrazione, custodia, deposito, gestione o altro stabile rapporto. In proposito, si fa presente che, ai sensi dell'art. 8, comma 16 del D.L. n. 16/2012, per le comunicazioni relative a quote o azioni di OICR (tali sono i fondi comuni di investimento), per le quali sussista uno stabile rapporto con l'intermediario, in assenza di un formale contratto di custodia o amministrazione, in caso di mancata provvista da parte del cliente per il pagamento dell'imposta di bollo l'intermediario può effettuare i necessari disinvestimenti.

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

- per gli anni 2012, 2013 e 2014, l'aggiornamento relativo alla variazione degli indici ISTAT, previsto dalla normativa vigente, non si applica al canone dovuto dalle amministrazioni inserite nel conto economico consolidato della pubblica amministrazione, come individuate dall'Istituto nazionale di statistica ai sensi dell'articolo 1, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, nonché dalle Autorità indipendenti ivi inclusa la Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob) per l'utilizzo in locazione passiva di immobili per finalità istituzionali;
- relativamente ai contratti in corso, le regioni e gli enti locali avevano facoltà di recedere entro il 31 dicembre 2013, anche in deroga ai termini di preavviso stabiliti dal relativo contratto;

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

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

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

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

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.

Nella quinta finestra di riapertura, relativa al periodo ottobre-dicembre 2012, sono state sottoscritte 298 quote, per un controvalore di Euro 149.881, e rimborsate 19.298 quote, per un controvalore di Euro 9.706.083.

Nella sesta finestra di riapertura, relativa al periodo ottobre-dicembre 2013, sono state sottoscritte 298 quote, per un controvalore di Euro 149.881, e rimborsate 20.650 quote, per un controvalore di Euro 9.706.083.

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

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

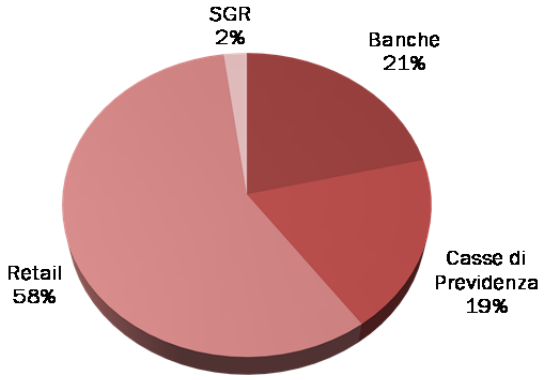
(*) Le quote relative alla 1° finestra sono state rimborsate il 19/04/2009 (n. 7.586 quote) ed il 19/04/2010 (n. 1.027 quote)

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

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

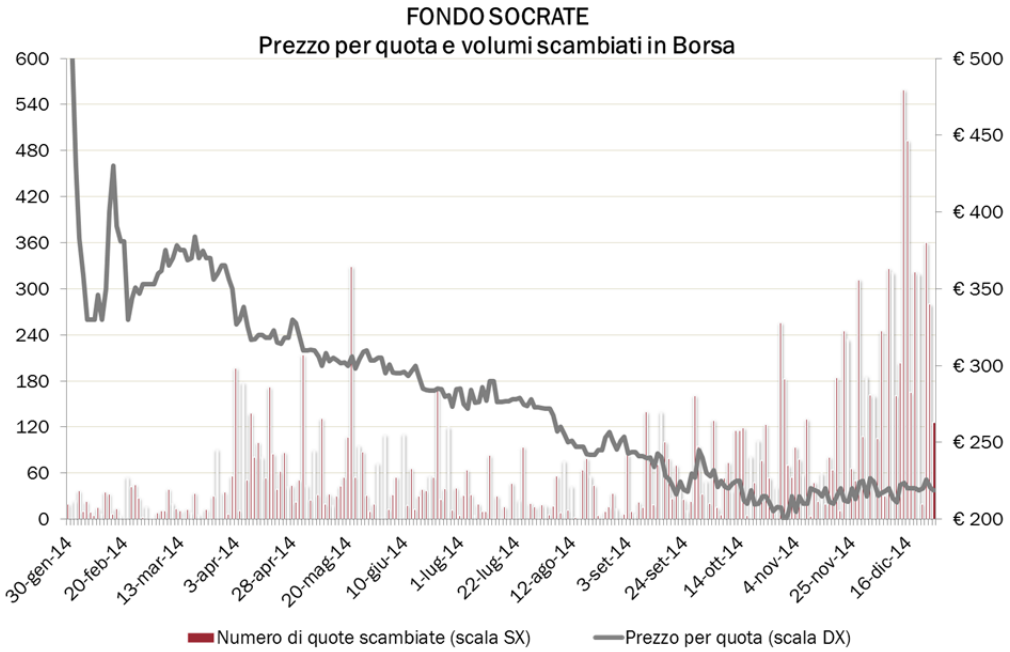
A seguito di dette operazioni le quote del Fondo, gestite in regime di dematerializzazione ai sensi del D.Lgs. 213/98 presso Monte Titoli S.p.A., sono n. 237.461.

Ripartizione percentuale per tipologia di sottoscrittori



Quotazione in Borsa

Il Fondo Socrate ha avviato le negoziazioni in data 30 gennaio 2014 e, come da prassi di Borsa Italiana S.p.A. per l'inizio delle quotazioni di prodotti non soggetti ad un'offerta al mercato, il valore di riferimento iniziale è stato posto pari al NAV al 30 giugno 2013, corrispondente ad Euro 512,838. Di seguito si riporta l'evoluzione della quotazione di Borsa del Fondo, che evidenzia come, a fronte di un NAV al 31 dicembre 2013 pari a Euro 514,305 per quota (come da ultimo rendiconto approvato), il prezzo, dopo essersi mantenuto poco sopra la soglia degli Euro 300 a quota fino a inizio giugno 2014, si è ridotto gradualmente stabilizzandosi nella parte finale dell'anno nell'intorno dei Euro 220 (equivalente ad uno sconto del 57% circa sul NAV).



I volumi giornalieri scambiati sono aumentati sensibilmente e costantemente a partire da inizio aprile (quando cioè si sono chiuse le operazioni di rimborso relative all'ultima finestra di apertura del fondo) fino alla fine dell'anno. I volumi scambiati giornalmente sono comunque stati limitati e pari a circa 66 quote di media al giorno nel 2014 (pari allo 0,03% circa delle quote in circolazione ed un controvalore medio giornaliero di 17.000 euro circa) ed un totale nell'anno di poco più di 15.000 quote (pari al 6,5% circa delle quote in circolazione ed un controvalore inferiore ai euro 4 milioni). Tale dato è sostanzialmente in linea con quanto si osserva sul resto del mercato (nel corso del 2014, nonostante tre OPA lanciate su fondi immobiliari quotati, l'intero mercato ha scambiato poco più del 10% delle quote in circolazione) ed è segnaletico dell'illiquidità del mercato in cui si formano i prezzi.

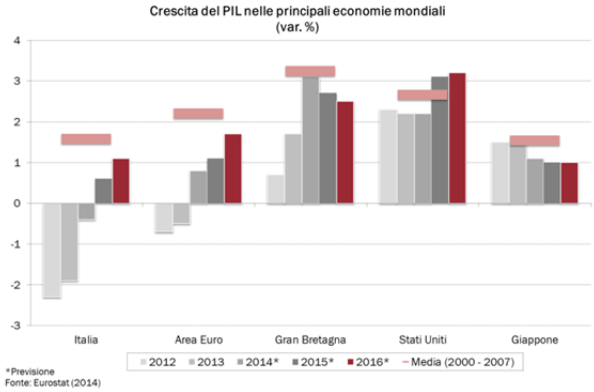
3 LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO

ANALISI E *OUTLOOK* DEL MERCATO DI RIFERIMENTO

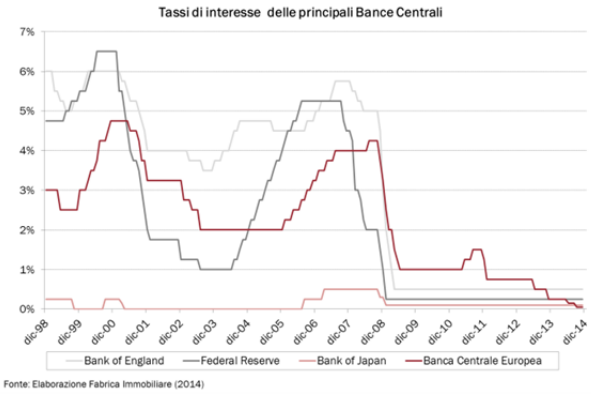
Si riporta di seguito una breve descrizione dell'andamento del mercato immobiliare italiano, con evidenza dei diversi comparti che lo compongono.

Scenario macroeconomico

L'economia globale nel corso del 2014 continua ad essere caratterizzata da uno scenario contraddistinto da tassi di crescita deboli e previsioni di breve termine ancora incerte. Nonostante siano passati più di cinque anni dall'inizio della crisi finanziaria globale, i suoi effetti, con particolare riferimento al continente europeo, sono ancora presenti: il debito pubblico delle economie avanzate è ancora elevato e non permette di avviare politiche fiscali accomodanti, la disoccupazione è largamente sopra le medie di lungo periodo e, di conseguenza, i consumi stentano a ripartire.



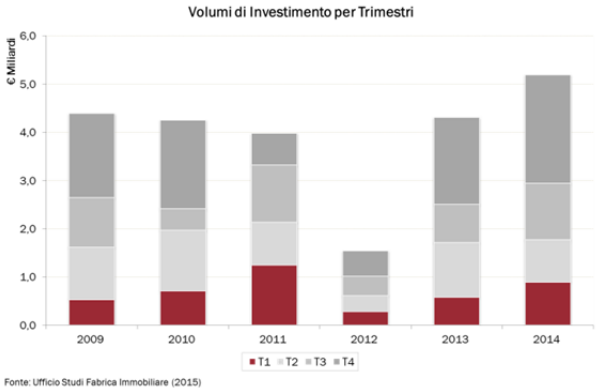
In questo contesto, tra le economie avanzate, quelle che stanno mostrando una crescita più solida sono Stati Uniti e Gran Bretagna: per entrambi i Paesi il PIL è previsto in crescita nel triennio 2014-2016 con tassi annuali compresi tra il 2% e poco più del 3%. Seppur questi livelli di crescita siano ancora ben al di sotto dei tassi raggiunti negli anni antecedenti alla crisi finanziaria globale, è plausibile attendersi che, una volta consolidata la crescita economica, la politica monetaria espansiva adottata dalle Banche Centrali di questi Paesi sia gradualmente ridimensionata nel breve-medio termine. È invece sensibilmente più incerta la situazione nell'area Euro. Nel corso del 2014 le previsioni di crescita del PIL sono state riviste ancora una volta al ribasso ed al momento si stima che l'economia dell'area Euro sia cresciuta solo dello 0,8% nel 2014 e potrà mostrare solo dei lievi miglioramenti nel 2015 (+1,1%) e nel 2016 (+1,7%). È importante notare che tale rallentamento stia coinvolgendo non solo i Paesi dell'Europa Meridionale che più hanno sofferto la crisi, ma anche altri importanti Paesi come la Francia (PIL 2014 solo a +0,3%) [Fonte: Commissione Europea].



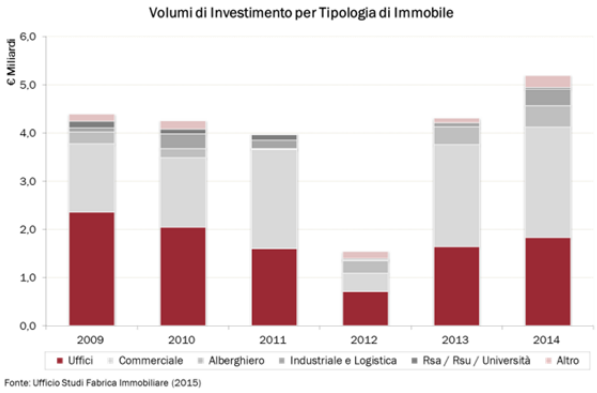
Nel corso del 2014, alla bassa crescita, si è aggiunta anche una sensibile riduzione del tasso di inflazione nell'area Euro. Nel 2014 l'inflazione sarà significativamente al di sotto dell'obiettivo della BCE del 2% ed è previsto che la stessa situazione sarà confermata anche nel 2015. Con l'obiettivo di evitare il perdurare di questo scenario la BCE ha ridotto ulteriormente i tassi di interesse (fino al minimo storico dello 0,05%) ed ha annunciato la possibilità di ricorrere ad "ulteriori misure non convenzionali" (come l'immissione di liquidità sul mercato) per arginare l'eventuale pericolo rappresentato dalla deflazione. Queste azioni di politica monetaria espansiva hanno avuto (e dovrebbero ancora avere, almeno nel breve periodo) un impatto positivo sul mercato immobiliare. Infatti, nonostante i fondamentali del settore siano ancora deboli (in Europa e soprattutto in Italia), l'investimento nel settore immobiliare viene percepito dagli investitori istituzionali a livello globale come una valida alternativa all'investimento in titoli di stato che oggi presentano rendimenti vicini ai minimi storici. Conseguentemente i dati mostrano come i volumi investiti nel settore immobiliare siano in sensibile aumento in tutta Europa.

Investimenti Immobiliari in Italia

In questa sezione è analizzato il settore degli immobili commerciali (con destinazioni d'uso diverse dal residenziale), il quale è di prevalente interesse di investitori istituzionali (quali i fondi, le compagnie assicurative, gli enti previdenziali…) che investono solitamente in immobili cielo terra dalle grandi dimensioni (mediamente €30 milioni e comunque non meno di €1 milione). In termini di volumi investiti, il settore ha nel 2014 confermato il *trend* di crescita già registrato nel 2013: la variazione anno su anno è stata di oltre il +20% con un volume totale investito nel 2014 pari a circa € 5,2 mld (livello massimo in Italia dall'inizio della crisi finanziaria globale).

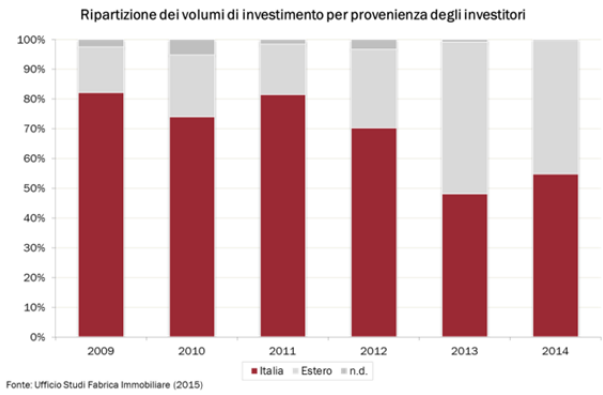


Per quanto riguarda le tipologie di immobili, il *target* principale degli investitori si è confermato il settore commerciale (negozi, centri commerciali…) e terziario (uffici, centri direzionali…) che hanno complessivamente rappresentato quasi l'80% del totale investito (rispettivamente 44% e 35%). In valori percentuali, tuttavia, questi settori hanno mostrato un aumento dei volumi investiti relativamente limitato rispetto all'anno precedente: +12% per gli uffici e +8% per il commerciale. Al contrario gli investimenti negli altri settori (logistica, alberghiero, RSA…) hanno visto i volumi quasi raddoppiarsi, raggiungendo complessivamente il livello più alto dal 2009 ad oggi (€1 mld circa).

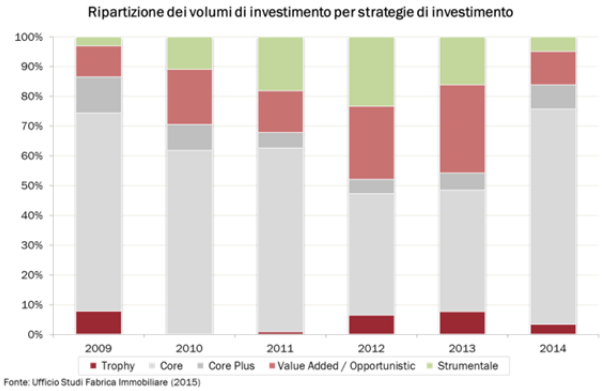


Così come già successo l'anno precedente, è stata molto rilevante la presenza di investitori esteri nel mercato Italiano. Circa il 45% degli investimenti sono stati infatti conclusi da operatori puramente esteri. Tra gli investitori domestici la tipologia largamente più attiva è stata quella dei fondi immobiliari domiciliati in Italia e gestiti da Sgr italiane. È rilevante a tal proposito sottolineare che in molti casi i fondi immobiliari italiani sono utilizzati come veicolo di investimento da operatori esteri, per cui il peso dei capitali internazionali è probabilmente superiore al 45% sopra citato. Gli investitori più interessati al mercato immobiliare Italiano si sono dimostrati i fondi a carattere globale (Blackstone e Cerberus sono stati i più attivi), compagnie assicurative, fondi sovrani asiatici e medio orientali (come quello del Qatar e di Singapore) ed enti previdenziali Italiani (per lo più, anche in questo caso, attraverso fondi immobiliari di diritto Italiano).

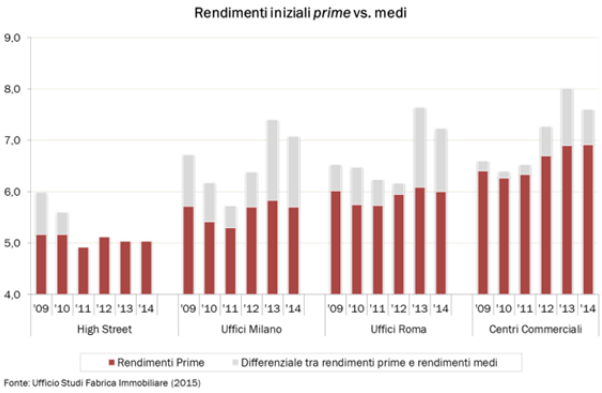
Ancora in linea con quanto già emerso l'anno passato, sono stati numerosi i *deals* di grandi dimensioni, che in alcuni casi hanno riguardato portafogli composti da numerosi immobili. Tra i principali vi sono stati l'acquisto del portafoglio del Fondo quotato Olinda per oltre €280 mln da parte di AXA, un pacchetto di tre centri commerciali situati in Friuli acquistati da Orion per circa €200 mln ed un portafoglio di immobili a destinazione logistica acquistato da Blackstone per circa €200 mln. Per quanto riguarda invece gli investimenti in singoli immobili le principali operazioni hanno riguardato la metà del centro commerciale RomaEst (acquistato dal fondo sovrano del Singapore per € 200 mln circa) e il Forte Village passato ad un investitore russo per €180 mln.



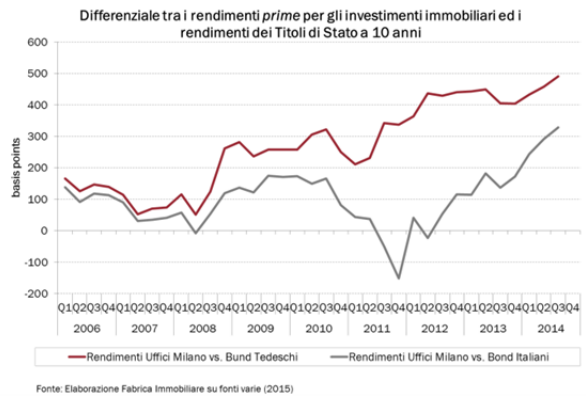
Unica sensibile differenza rispetto al recente passato è stata invece il ritorno di un'elevata focalizzazione da parte degli investitori su operazioni di tipo *core* e *core plus*, cioè per immobili interamente a reddito o che, sebbene presentino livelli di sfitto anche significativi, non necessitino di riqualificazioni significative per la loro commercializzazione. Infatti, se nel 2013 (soprattutto da parte di operatori stranieri) gli investimenti in Italia erano stati fatti soprattutto in un'ottica maggiormente speculativa e di breve periodo, nel corso del 2014 gli investimenti immobiliari con un orizzonte di medio-lungo periodo sono ritornati nell'interesse degli investitori.



Tale cambiamento ha, in altre parole, prodotto un aumento della domanda per gli immobili a reddito che ha conseguentemente avuto un effetto di compressione sui rendimenti iniziali per questo tipo di investimenti. Tale dinamica risulta ancora limitata, ma è tuttavia significativa: era dalla fine del 2011 che i rendimenti avevano un *trend* di crescita quasi costante. In termini medi, i rendimenti iniziali delle operazioni di investimento registrate nell'anno (pur mantenendosi su livelli piuttosto elevati rispetto al recente passato) hanno mostrato delle riduzioni nel 2014 nei settori dotati di una maggiore liquidità: gli uffici a Milano e Roma (rispettivamente -32 bps e -41 bps rispetto al 2013) e i centri commerciali (-41 bps). Allo stesso modo i rendimenti *prime* (cioè per i migliori immobili sul mercato) hanno mostrato in alcuni casi delle riduzioni, seppur più limitate rispetto ai rendimenti medi in quanto tale indicatore è per natura meno volatile. Nel settore uffici si sono infatti registrate riduzioni nell'ordine dei 10 - 15 bps sia a Milano sia a Roma, mentre nel settore commerciale i rendimenti *prime* si sono mantenuti stabili.

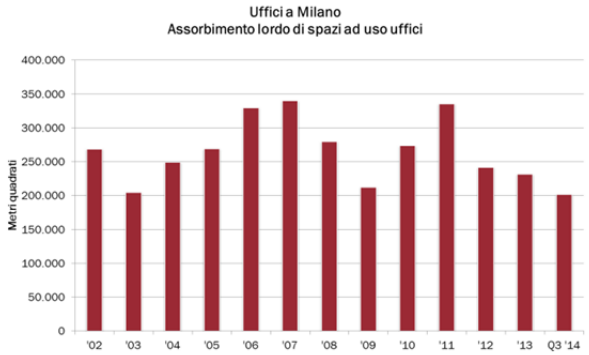


Questo tentativo di inversione della dinamica ascendente dei rendimenti nel settore immobiliare in Italia può avere molteplici ragioni. La riduzione del rendimento richiesto corrisponde ad aspettative di minor rischio per l'investimento, quindi potrebbe aver in parte influito il quadro macroeconomico che, pur mostrando ancora uno scenario chiaramente caratterizzato da una crescita economica debole, sembra aver superato il suo momento peggiore. Tuttavia la ragione principale che spiega la compressione dei rendimenti nell'immobiliare Italiano sembra poter essere individuata nella forte abbondanza di capitali presenti nei mercati finanziari internazionali. A causa, infatti, delle politiche monetarie espansive adottate dalle principali economie mondiali, gli investitori in tutto il mondo sono in cerca di investimenti alternativi ai titoli di Stato che ormai presentano dei rendimenti molto limitati e quindi un differenziale rispetto ai rendimenti del settore immobiliare ai massimi da molti anni a questa parte. Rivolgendosi al mercato immobiliare, la gran parte degli investitori istituzionali si sono concentrati in prima battuta (nel 2012 / 2013) sui mercati più solidi e maturi (in Europa, Gran Bretagna e Germania in particolare) ed in un secondo momento negli altri Paesi, tra cui l'Italia. Questa dinamica ha dunque portato alla riduzione dei rendimenti immobiliari, prima nei Paesi più solidi ed oggi anche negli altri Paesi Europei.



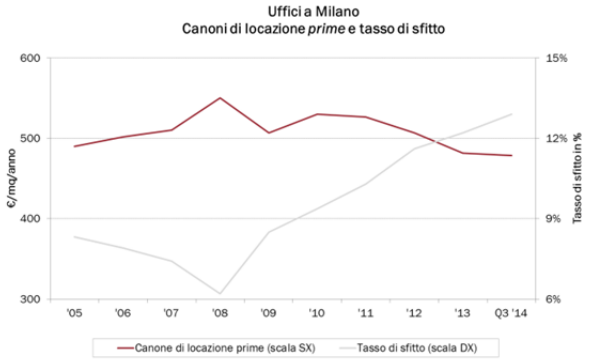
Uffici a Milano

Le dinamiche macroeconomiche (in particolare l'aumento della disoccupazione) si sono tradotte nel mercato milanese degli uffici in un livello di assorbimento netto di spazi (definito come la variazione dello spazio occupato nell'intero mercato esaminato) negativo sia nel 2009 sia nel triennio 2011-2012-2013. Nei primi nove mesi del 2014 tale indicatore è stato ulteriormente confermato, mentre l'assorbimento lordo (cioè l'ammontare totale lordo di spazi locati) è stato relativamente elevato nel 2014. La domanda di spazi a Milano è, infatti, strutturalmente solida grazie alla presenza di molte aziende multinazionali che operano in diversi settori e che in questo periodo sono più propense a spostarsi al fine di ridurre i costi. Le principali cause degli spostamenti sono ormai da diversi anni la razionalizzazione (e quindi, spesso, la riduzione) degli spazi occupati dalle aziende.



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati CBRE (2015)

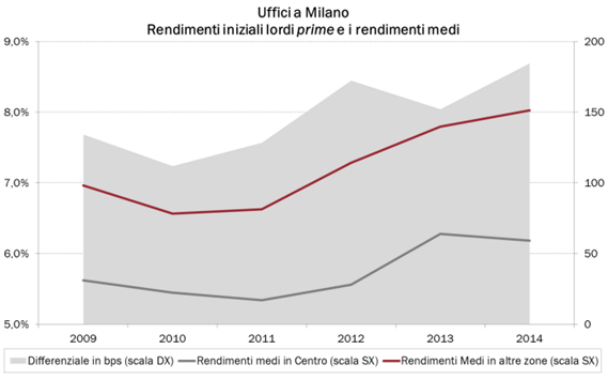
Sul lato dell'offerta, il mercato milanese sembra presentare dei segni di cambiamento rispetto agli ultimi anni. Il livello di sviluppi immobiliari a Milano è stato sostenuto negli ultimi anni e conseguentemente il tasso di sfitto è cresciuto velocemente (ma in maniera concentrata in immobili di vecchia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



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su fonti varie (2015)

Questo non è tuttavia bastato per fermare la flessione dei canoni *prime* (cioè i canoni dei migliori immobili sul mercato) che, dopo essere cresciuti fino al 2008, si sono ridotti gradualmente. Nel 2014 tuttavia la riduzione è stata (almeno nei primi nove mesi dell'anno) molto limitata (-1%) facendo probabilmente presagire una stabilizzazione degli stessi. La riduzione dei canoni *prime* degli ultimi anni, unita al moderato aumento delle disponibilità nel centro città, ha permesso una significativa ripresa delle attività di locazione in centro a Milano nel corso del 2014 [Fonte: CBRE].

Questa tendenza sembra essere confermata dalla fiducia degli investitori che, pur in un contesto caratterizzato da fondamentali deboli, hanno effettuato molti investimenti in immobili ad uso uffici a Milano. Questo *trend* ha avuto effetto sui rendimenti iniziali degli investimenti in questo settore dell'immobiliare, in particolare per quelli in zone centrali della città, che hanno mostrato una riduzione dopo alcuni anni di costante incremento. Al contrario rimangono in aumento sopra la media di lungo periodo i rendimenti per gli immobili in *location* periferiche, oggetto di investimento per lo più di investitori stranieri con profilo opportunistico. È quindi stato registrato un nuovo aumento del differenziale tra i rendimenti medi in centro rispetto a quelli registrati in altre zone della città.

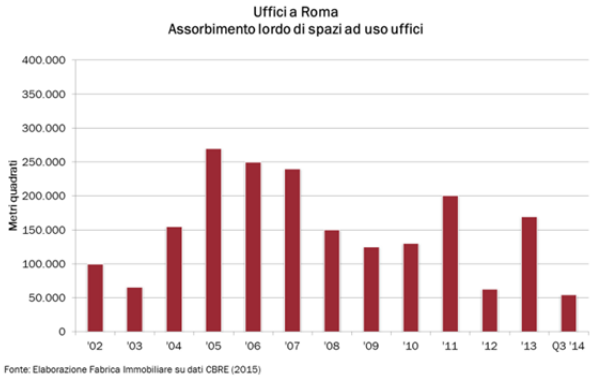


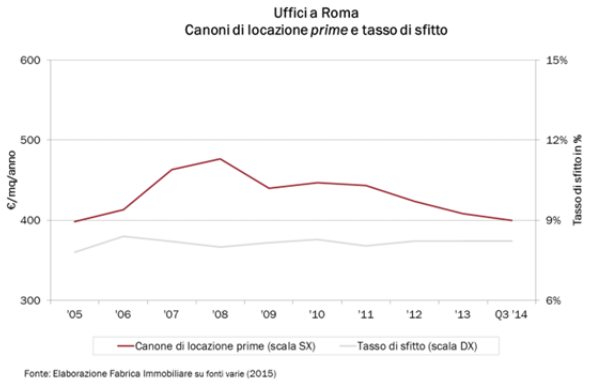
Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su fonti varie (2015)

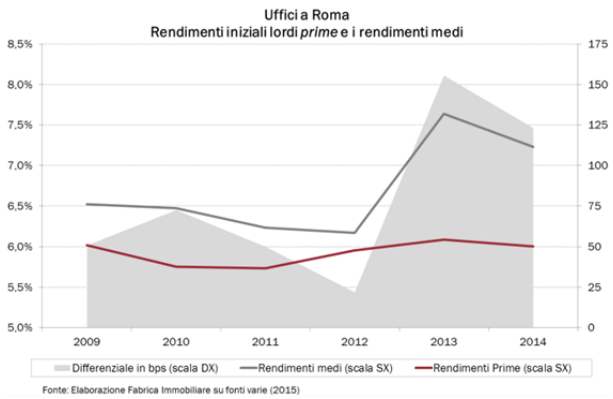
Uffici a Roma

I *trend* macroeconomici (in particolare l'aumento della disoccupazione) influenzano negativamente anche il mercato degli immobili ad uso terziario a Roma. Tuttavia, il mercato romano presenta delle caratteristiche distintive rispetto ad esempio a quello di Milano, sia sul lato della domanda sia sul lato dell'offerta. La domanda di spazi ad uso uffici a Roma è infatti molto concentrata sul settore della Pubblica Amministrazione. Ciò è tradizionalmente stato un fattore di stabilità che però oggi, alla luce dello stato attuale dell'economia pubblica italiana e dell'attuazione della *spending review*, potrebbe trasformarsi in un fattore penalizzante nei prossimi anni. Il Comune di Roma ad esempio sembra intenzionato a rilanciare il progetto Campidoglio 2 che dovrebbe concentrare tutti gli uffici comunali nella zona Ostiense, lasciando quindi molto spazio sfitto in altre zone della città una volta finiti i lavori per la nuova sede. Allo stesso modo la Provincia di Roma, che in questo ambito ha agito in anticipo, è già in procinto di dismettere alcune delle sue sedi secondarie essendo la sua nuova sede in zona Eur Torrino già pronta all'uso. Tale dinamica tuttavia, coinvolgendo l'amministrazione pubblica in processi molto impegnativi dal punto di vista realizzativo, avrà comunque un effetto diluito nel tempo di cui si vedono per il momento poche concrete conseguenze sulle attività di *space management* della P.A. (mentre sul settore degli investimenti le conseguenze sono già evidenti). Inoltre il mercato degli uffici di Roma è stato recentemente caratterizzato da sviluppi immobiliari completati quasi unicamente con un accordo con chi andrà ad occupare l'immobile. Conseguentemente, il livello di sfitto è ancora relativamente stabile a Roma ed i canoni di locazione hanno risentito di tale situazione ed hanno registrato variazioni relativamente limitate.

Gli effetti della *spending review* hanno avuto invece delle concrete conseguenze sulle preferenze degli investitori. Gli investimenti in immobili locati alla P.A. si sono quasi azzerati negli ultimi anni, in quanto considerati relativamente rischiosi. A questi sono state preferite due diverse categorie di *asset* a seconda degli obiettivi di rendimento. La prima include quegli immobili che si trovano in zone centrali e di pregio della città che hanno un valore €/mq molto elevato grazie proprio all'unicità della *location*. Spesso tali *asset* sono acquistati anche sfitti e, quindi, da valorizzare (magari prendendo in considerazione un cambio di destinazione d'uso). Ne è un esempio l'acquisizione di 14 villini di pregio per un totale di €140 mln situati nelle vicinanze di Via Veneto, fino a qualche tempo fa utilizzati dal Gruppo Unicredit ed oggi totalmente sfitti. La seconda categoria include invece immobili locati a soggetti privati e localizzati in zone secondarie, con particolare riferimento al mercato dell'EUR ed altri quartieri limitrofi al centro storico (ad esempio Prati, Parioli…). In questi casi gli investitori ambiscono a rendimenti che, rispetto al recente passato, sono ancora relativamente elevati (sono state registrate transazioni con rendimento iniziale tra il 6% ed il 9%), seppur in lieve contrazione a livello medio rispetto al 2013.







Uffici in altre città

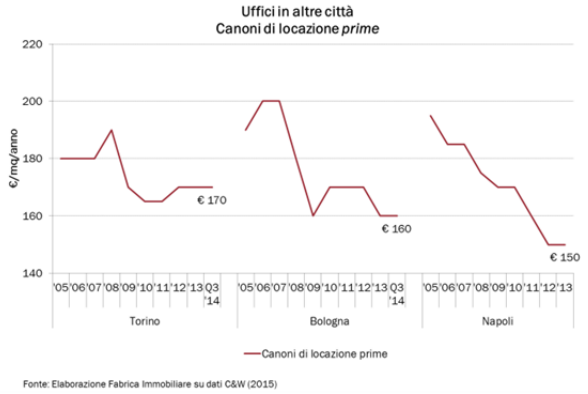
Il mercato degli uffici nelle altre città presenta, dal lato dell'offerta di spazi, un pericolo di sovra offerta abbastanza limitato (le nuove costruzioni sono raramente speculative). Tuttavia, la domanda è dipendente dal settore pubblico e para-pubblico con il contributo della domanda privata che si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

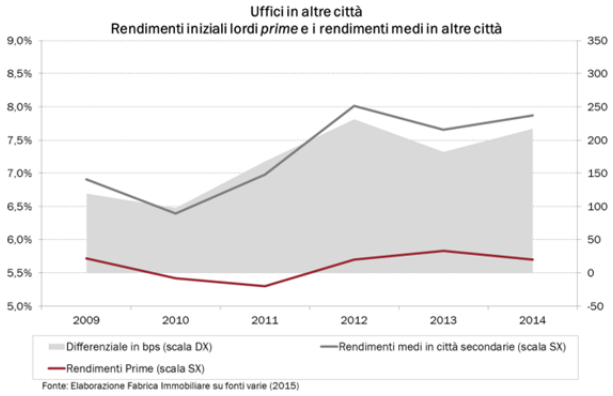
L'unica eccezione sembra essere Torino che ospita gli uffici di molte delle grandi aziende Italiane (in alcuni casi si tratta anche dei quartieri generali di tali aziende) ed anche di alcune aziende internazionali, in particolare per quanto riguarda il settore dell'*automotive*. Non è un caso, infatti, che tra le principali città Italiane, il mercato degli uffici di Torino abbia mostrato un calo relativamente contenuto dei canoni di locazione *prime* rispetto agli anni di picco del mercato (poco oltre il 10%). Nelle altre principali città la riduzione dei canoni *prime* è stata più consistente (-20% circa a Bologna e anche superiore a Napoli). Tuttavia nei primi nove mesi del 2014 i canoni di locazione sono rimasti stabili [Fonte: C&W].

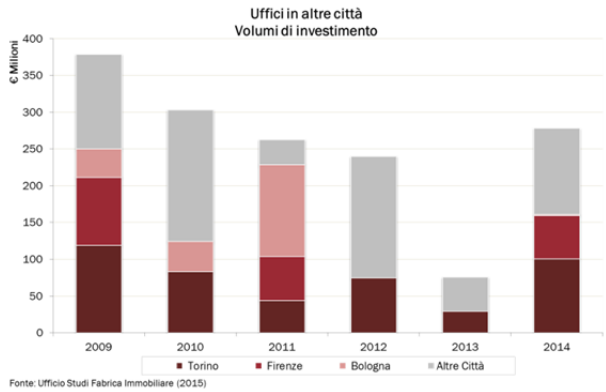
In termini di rendimento richiesto dagli investitori tale contesto si è dunque tradotto in una forte pressione al rialzo. I rendimenti iniziali medi per le transazioni in uffici in città diverse da Roma e Milano si sono stabilizzati dal 2012 ad oggi nell'intorno dell'8%. Allo stesso modo, quindi, il differenziale tra i rendimenti iniziali medi per investimenti in uffici fuori da Milano e Roma rispetto ai rendimenti *prime* del settore uffici sono aumentati da qualche anno. Ciò riflette l'esigenza, sul lato degli investitori, di avere un forte premio per investimenti di questo tipo oggi, dovuto anche alla loro scarsa liquidità.

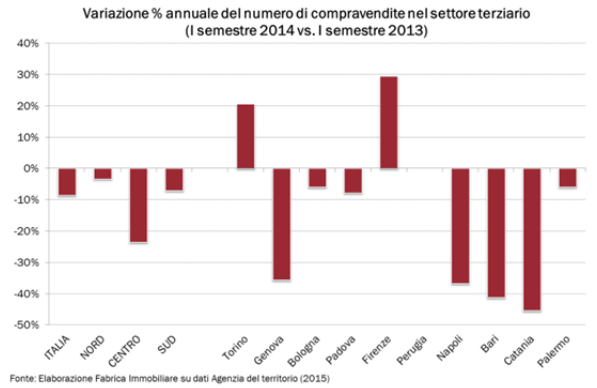
Tuttavia è importante rilevare come nel 2014 vi sia stata un'inversione di rotta per quanto concerne i volumi di investimento negli uffici in città "secondarie". Nel 2014 infatti sono stati investiti oltre € 250 mln, soprattutto grazie alla vendita di alcuni portafogli di immobili pienamente locati (a conduttori della P.A., ovvero Telecom Italia e alcuni istituti bancari). Tuttavia hanno anche contribuito a raggiungere questo risultato alcune vendite di singoli *asset* nei principali mercati secondari per gli uffici come Torino (che continua ad essere la città con più investimenti in uffici dopo Milano e Roma) e Firenze.

Queste due città sembrano infatti presentare un miglior scenario rispetto alle altre in termini di appetibilità degli investimenti, anche osservando l'intero mercato e non solo quello concernente gli investitori istituzionali. Infatti, i dati forniti da Agenzia del Territorio, pur mostrando a livello nazionale una riduzione del numero di compravendite nell'ordine del 9% nel primo semestre 2014 rispetto allo stesso periodo del 2013, mostrano un significativo miglioramento proprio a Torino e Firenze. Tra le altre principali città Italiane Bologna, Padova e Palermo hanno mostrano nel primo semestre 2014 una riduzione limitata delle compravendite, mentre altre città sono ancora in forte flessione.



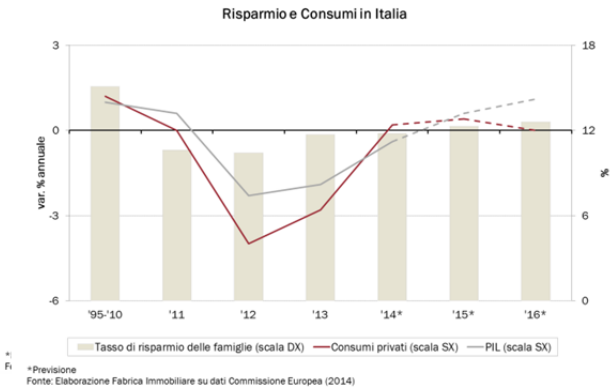




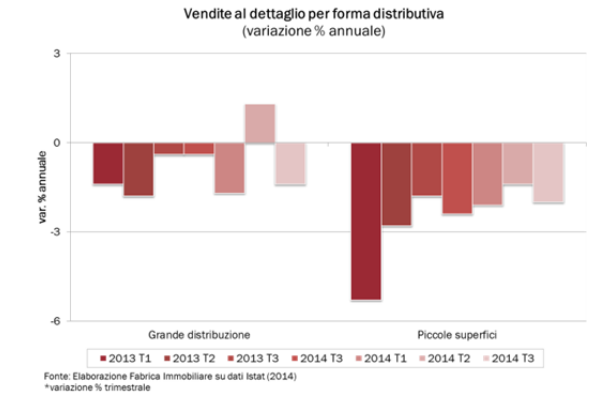


Retail

La dinamica dei consumi delle famiglie Italiane è la variabile macroeconomica che più influenza l'andamento del settore commerciale nell'ambito degli investimenti immobiliari. Dall'inizio della crisi finanziaria globale le famiglie Italiane hanno ridotto in maniera consistente i loro consumi, tuttavia nel biennio 2013 / 2014 sembra essersi innescata una timida inversione di tendenza. Nel 2013 infatti era stato registrato un significativo aumento del tasso di risparmio in Italia e nel 2014 questo miglioramento (seppur minimo) è stato confermato. Quale possibile conseguenza di ciò (unitamente ad altre circostanze favorevoli) nel corso del 2014 si sono riscontrati anche un sensibile miglioramento dell'indice di fiducia dei consumatori e una stabilizzazione dei consumi complessivi nel settore privato in Italia dopo alcuni anni in forte flessione.

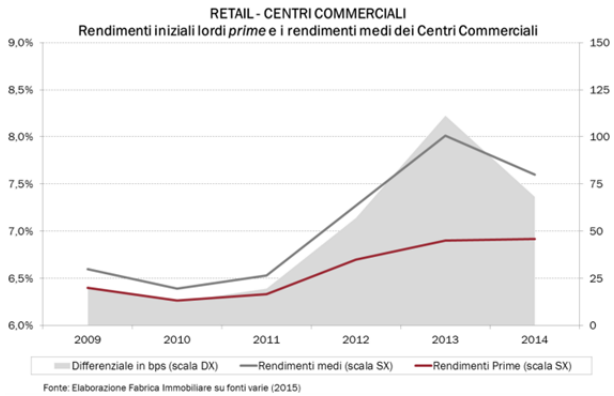


Ciò nonostante il settore vive ancora una fase problematica, come dimostrano i dati sulle vendite del commercio al dettaglio pubblicati da Istat. I dati relativi ai primi tre trimestri del 2014 mostrano ancora un flessione delle vendite al dettaglio. Come già evidenziato nel recente passato sono tuttavia le piccole superfici di vendita quelle che soffrono maggiormente la riduzioni delle vendite. La grande distribuzione organizzata (GDO), pur mostrando una diminuzione delle vendite, si è mostrata comunque più resiliente durante tutto il periodo attraversato dalla crisi.



I moderati segnali positivi sono comunque stati sufficienti per avere nel 2014 un ulteriore aumento dei volumi di investimento in immobili ad uso commerciale in Italia. Nel 2014 infatti quasi €2,5 mld sono stati investiti in questo comparto. Rispetto all'anno precedente gli investitori si sono ancora di più concentrati su centri commerciali, *outlet* e gallerie commerciali. Questa tipologia di strutture continua a beneficiare infatti della richiesta di spazi da parte di *brand* internazionali che non sono ancora presenti in Italia (almeno in maniera massiccia) e reputano il mercato Italiano appetibile, nonostante lo scenario macroeconomico. Questo aspetto rassicura gli investitori, insieme al limitato livello di aperture di nuove negli ultimi anni.

È tuttavia utile evidenziare che il settore di investimento in immobili come i centri commerciali vede protagonisti, per la quasi totalità, soggetti esteri (sia sul lato degli acquirenti sia su quello dei venditori) spesso specializzati in questo comparto. Seppur nel 2014 siano state registrate alcune acquisizioni di centri commerciali da parte di fondi immobiliari dedicati a fondi pensione italiani, questo settore è percepito dagli investitori istituzionali italiani secondo un profilo di rischio probabilmente ancora alto rispetto alle loro esigenze. Nonostante l'elevata liquidità di questa tipologia di immobili, i rendimenti iniziali sono, in effetti, tendenzialmente più elevati rispetto a quelli degli immobili ad uso terziario a Roma e Milano. È comunque da evidenziare che l'abbondanza di investitori esteri interessati ad investimenti in centri commerciali abbia avuto come effetto quello di una riduzione dei rendimenti medi iniziali per le operazioni concluse nel 2014.



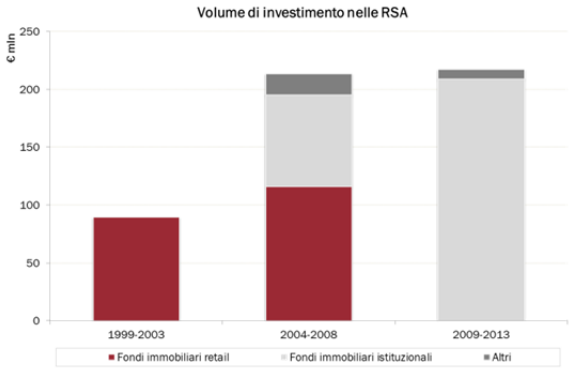
RSA (Residenze Sanitarie Assistenziali)

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

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

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

Fonte: Istat (2014)



Fonte: Ufficio Studi Fabrica Immobiliare (2014)

LE LINEE STRATEGICHE

L'asset allocation

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

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

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

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

4 ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ARCO DEL 2014 CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI APPARTENENZA DELLA SGR, INDICANDO IN PARTICOLARE L'EVENTUALE ADESIONE A OPERAZIONI DI COLLOCAMENTO EFFETTUATE DA SOGGETTI DEL GRUPPO, CON IL RELATIVO AMMONTARE

L'assetto partecipativo della SGR è il seguente:

Azionista	Partecipazione nel capitale (%)	Numero di azioni
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

Il Dott. Alessandro Caltagirone si è impegnato ad esercitare tutti i diritti sociali inerenti alla propria partecipazione azionaria di concerto con la Fincal S.p.A.. Tale impegno del Dott. Alessandro Caltagirone ha trovato veste formale nel patto parasociale sottoscritto tra Fincal, Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e lo stesso Alessandro Caltagirone.

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

5 EVENTUALI FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO CHE POSSONO AVERE EFFETTI SULLA GESTIONE

Nel mese di gennaio 2015 il Fondo ha ottenuto da parte del curatore fallimentare dell'immobile in Prato di Correggio (RE) il pagamento delle somme maturate dalla data del fallimento (14 marzo 2013) sino al recesso (31 luglio 2014) per un importo pari a circa Euro 1,1 milioni.
E' stata inoltre sottoscritta dalla SGR, per conto del Fondo, una scrittura transattiva con Boscolo Group in relazione alla locazione dell'immobile in Padova via Uruguay 47: il conduttore ha corrisposto un importo pari ad Euro 550 mila ovvero circa l'80% dei debiti maturati, a saldo e stralcio dei medesimi. Il contratto di locazione con Boscolo Group è stato risolto con efficacia 31 gennaio 2015; contestualmente è stato sottoscritto un nuovo contratto con la Boscolo Tours per una porzione ridotta di circa il 50% dell'immobile ad un canone di locazione in linea con le precedenti previsioni.
Si informa infine che la SGR, per conto del Fondo, ha selezionato la società Cushman & Wakefield LLP quale operatore professionale a cui affidare il processo di commercializzazione dell'intero portafoglio immobiliare del Fondo, previa eventuale messa a reddito e valorizzazione degli immobili, finalizzato alla progressiva dismissione dei cespiti.

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

Nel corso del 2014 non sono state effettuate operazioni su strumenti derivati; tali operazioni, peraltro, sono consentite dal Regolamento del Fondo ai soli fini di copertura dei rischi.

7 DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI

Il Regolamento di gestione del Fondo prevede, ai sensi dell'art. 13 comma 5, che a decorrere del quarto esercizio la distribuzione dei proventi avviene con cadenza semestrale.
Le modalità di determinazione dei proventi distribuibili del Fondo ai titolari delle quote sono disciplinate dall'art. 13 del Regolamento del Fondo secondo cui*: "sono considerati proventi della gestione del Fondo gli utili d'esercizio, risultanti dal rendiconto della gestione del Fondo che la Società di Gestione deve redigere secondo quanto previsto dal successivo articolo 22.1, comma 2), lettera b), diminuiti delle plusvalenze non realizzate, iscritte nella sezione reddituale del rendiconto medesimo"*.

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

Al 31 dicembre 2014 considerate le perdite registrate nei precedenti esercizi, non si rilevano proventi distribuibili ai sensi dell'art. 13 del regolamento di gestione.

Roma, 27 febbraio 2015

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Bernardo Mingrone

RENDICONTO AL 31/12/2014

RENDICONTO DEL FONDO SOCRATE IMMOBILIARE al 31/12/14 Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso				
STATO PATRIMONIALE				
	Situazione al 31/12/14		Situazione al 31/12/13	
ATTIVITA'	Valore complessivo	% attivo	Valore complessivo	% attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	4.680.000	3,17%	4.680.000	2,96%
Strumenti finanziari non quotati	4.680.000	3,17%	4.680.000	2,96%
A1. Partecipazioni di controllo	4.680.000	3,17%	4.680.000	2,96%
A2. Partecipazioni non di controllo		0,00%		0,00%
A3. Altri titoli di capitale		0,00%		0,00%
A4. Titoli di debito		0,00%		0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.		0,00%		0,00%
Strumenti finanziari quotati		0,00%		0,00%
A6. Titoli di capitale		0,00%		0,00%
A7. Titoli di debito		0,00%		0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.		0,00%		0,00%
Strumenti finanziari derivati		0,00%		0,00%
A9. Margini presso org. di comp. e garanzia		0,00%		0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati quotati		0,00%		0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati non quotati		0,00%		0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	132.000.000	89,54%	137.400.000	86,85%
B1. Immobili dati in locazione	132.000.000	89,54%	135.700.000	85,78%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria		0,00%		0,00%
B3. Altri immobili		0,00%	1.700.000	1,07%
B4. Diritti reali immobiliari		0,00%		0,00%
C. CREDITI		0,00%		0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione		0,00%		0,00%
C2. Altri		0,00%		0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	3.235.000	2,19%	12.300.000	7,78%
D1. a vista		0,00%		0,00%
D2. altri	3.235.000	2,19%	12.300.000	7,78%
E. ALTRI BENI		0,00%		0,00%
E1 Altri beni		0,00%		0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	29.421	0,02%	40.984	0,03%
F1. Liquidità disponibile	29.421	0,02%	40.984	0,03%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		0,00%		0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		0,00%		0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	7.475.024	5,08%	3.767.670	2,38%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate		0,00%		0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	32.130	0,02%	45.252	0,03%
G3. Risparmio di imposta		0,00%		0,00%
G4. Altre	7.442.894	5,06%	3.722.418	2,35%
TOTALE ATTIVITA'	147.419.445	100,00%	158.188.654	100,00%

	Situazione al 31/12/14		Situazione al 31/12/13	
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	% passivo	Valore complessivo	% passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	21.718.192	91,47%	23.533.292	92,44%
H1. Finanziamenti ipotecari	21.718.192	91,47%	23.533.292	92,44%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate		0,00%		0,00%
H3. Altri		0,00%		0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		0,00%		0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati		0,00%		0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati		0,00%		0,00%
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		0,00%	2.988	0,01%
L1. Proventi da distribuire		0,00%		0,00%
L2. Altri debiti versi i partecipanti		0,00%	2.988	0,01%
M. ALTRE PASSIVITA'	2.025.582	8,53%	1.921.469	7,55%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	35.713	0,15%	74.698	0,29%
M2. Debiti di imposta	268.228	1,13%	3.633	0,01%
M3. Ratei e risconti passivi	346.352	1,46%	364.274	1,43%
M4. Altre	1.375.289	5,79%	1.478.864	5,82%
TOTALE PASSIVITA'	23.743.774	100,00%	25.457.749	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	123.675.671		132.730.905	
Numero complessivo delle quote in circolazione	237.461		258.078	
Valore unitario delle quote	520,825		514,305	
Proventi distribuiti per quota (1)	51,020		51,020	
Rimborsi distribuiti per quota (2)	513,761		513,532	

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

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

SEZIONE REDDITUALE					
		Situazione al 31/12/14		Situazione al 31/12/13	
A.	STRUMENTI FINANZIARI				
	Strumenti finanziari non quotati				
A1.	PARTECIPAZIONI			94.000	
A1.1	dividendi e altri proventi				
A1.2	utili/perdite da realizzi				
A1.3	plus/minusvalenze			94.000	
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2	utili/perdite da realizzi				
A2.3	plus/minusvalenze				
	Strumenti finanziari quotati				
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2	utili/perdite da realizzi				
A3.3	plus/minusvalenze				
	Strumenti finanziari derivati				
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1	di copertura				
A4.2	non di copertura				
	Risultato gestione strumenti finanziari (A)				94.000
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	9.357.324		10.259.193	
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	(3.829.766)		(2.155.832)	
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(1.478.682)		(1.555.527)	
B5.	AMMORTAMENTI				
B6.	SPESE IMU/TASI	(1.030.793)		(987.307)	
B7.	IMPOSTE DI REGISTRO	(95.753)		(99.412)	
	Risultato gestione beni immobili (B)		2.922.330		5.461.115
C.	CREDITI				
C1.	interessi attivi e proventi assimilati				
C2.	incrementi/decrementi di valore				
	Risultato gestione crediti (C)				
D.	DEPOSITI BANCARI				
D1.	interessi attivi e proventi assimilati	61.091		295.670	
	Risultato gestione depositi bancari (D)		61.091		295.670
E.	ALTRI BENI (da specificare)				
E1.	Proventi				
E2.	Utile/perdita da realizzi				
E3.	Plusvalenze/minusvalenze				
	Risultato gestione altri beni (E)				
	Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)		2.983.421		5.850.785

		Situazione al 31/12/14		Situazione al 31/12/13	
F.	RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1	Risultati realizzati				
F1.2	Risultati non realizzati				
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1	Risultati realizzati				
F2.2	Risultati non realizzati				
F3.	LIQUIDITA'				
F3.1	Risultati realizzati				
F3.2	Risultati non realizzati				
	Risultato gestione cambi (F)				
G.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PCT E ASSIMILATE				
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
	Risultato altre operazioni di gestione (G)				
	Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)		2.983.421		5.850.785
H.	ONERI FINANZIARI				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(533.118)		(575.623)	
H1.1	su finanziamenti ipotecari	(533.118)		(575.623)	
H1.2	su altri finanziamenti				
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI				
	Oneri finanziari (H)		(533.118)		(575.623)
	Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)		2.450.303		5.275.162
I.	ONERI DI GESTIONE				
I1.	Provvigione di gestione SGR	(1.919.735)		(2.065.407)	
I2.	Commissioni banca depositaria	(47.993)		(51.635)	
I3.	Oneri per esperti indipendenti	(25.000)		(43.746)	
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(21.337)		(36.812)	
I5.	Altri oneri di gestione	(132.523)		(244.267)	
	Totale oneri di gestione (I)		(2.146.588)		(2.441.867)
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	188		31	
L2.	Altri ricavi	1.246.650		102.402	
L3.	Altri oneri	(2.357)		(7.275)	
	Totale altri ricavi ed oneri (L)		1.244.481		95.158
	Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)		1.548.196		2.928.453
M.	IMPOSTE				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.	Risparmio d'imposta				
M3.	Altre imposte				
	Totale imposte (M)				
	Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)		1.548.196		2.928.453

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 520,825 con un incremento del valore della quota pari ad Euro 20,825 corrispondente ad una variazione percentuale del 4,16%.
L'andamento del valore della quota dall'avvio dell'operatività fino alla data del presente rendiconto è riepilogato nella tabella sottostante:

26/03/2007	Euro 500,000
30/06/2007	Euro 502,689
31/12/2007	Euro 508,430
30/06/2008	Euro 516,545
31/12/2008	Euro 531,462
30/06/2009	Euro 527,101
31/12/2009	Euro 530,720
30/06/2010	Euro 535,070
31/12/2010	Euro 523,481
30/06/2011	Euro 524,062
31/12/2011	Euro 518,576
30/06/2012	Euro 521,904
31/12/2012	Euro 502,958
30/06/2013	Euro 512,838
31/12/2013	Euro 514,305
30/06/2014	Euro 510,484
31/12/2014	Euro 520,825

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco dell'anno 2014

Si riporta di seguito la segmentazione della composizione del risultato di periodo suddiviso tra canoni di locazione, plusvalenze/minusvalenze da valutazione ed altri costi/ricavi relativi all'anno 2014 e l'analisi dei fattori che hanno contribuito alla lieve variazione positiva del valore della quota.

Composizione del risultato di esercizio	Anno in corso	
Canoni di locazione ed altri proventi	Euro	9.357.324
Plusvalenza/Minusvalenze da valutazione	Euro	(3.829.766)
Altri costi/ricavi	Euro	(3.979.362)
Totale	**Euro**	**1.548.196**

L'incremento del valore della quota prodottosi rispetto al valore del precedente esercizio, pari ad Euro 6,52 per quota, corrispondente ad una variazione percentuale positiva dell'1,27%, è da ricondurre prevalentemente all'utile di periodo, pari ad Euro 1.548.196. Detto risultato è da imputare alla gestione ordinaria del Fondo;

Distribuzione di proventi

Al 31 dicembre 2014, considerate le perdite registrate nei precedenti esercizi, non si evidenziano proventi distribuibili ai sensi dell'art. 13 del regolamento di gestione.

I proventi cumulati alla data del 31 dicembre 2014 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:

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

Gestione della tesoreria

Nel rispetto del processo operativo aziendale di Investimento /Disinvestimento Immobiliare, annualmente, il CdA della Società approva le politiche di gestione dei Fondi tramite il documento "Obiettivi Annuali di Asset Allocation e Linee Strategiche", nell'ambito del quale è delineata la politica di gestione della liquidità.
La funzione di Risk Management effettua controlli di coerenza circa la proposta di gestione elaborata dalla funzioni aziendali competenti e riscontra l'allineamento della stessa rispetto alla strategia deliberata ed al profilo di rischio assunto da ogni singolo fondo gestito, accertandosi del rispetto dei limiti operativi e di investimento previsti dalla normativa tempo per tempo vigente e/o dal relativo Regolamento del fondo.

Operazioni di investimento e disinvestimento

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

Copertura assicurativa sui beni immobili	Sugli immobili vengono stipulate polizze assicurative con primarie compagnie o, comunque, ne viene verificata l'esistenza e la congruità se previste a carico dei conduttori degli immobili.
Posizioni creditorie nei confronti dei conduttori	Nel caso di immobili locati, la SGR pone attenzione sia al grado di affidabilità dei conduttori sia alla gestione dei pagamenti dei canoni e delle spese da parte dei medesimi, monitorando i ritardi nei pagamenti al fine di prevenire, anche mediante contatto con i conduttori, tensioni che possano sfociare in contenzioso. La funzione di *Risk Management* provvede ad effettuare specifiche analisi, sia *ex ante* che nel continuo, sui principali conduttori, con particolare attenzione ai conduttori con posizioni di morosità. Ove ritenuto opportuno, vengono inoltre richieste ai conduttori fideiussioni a garanzia del pagamento dei canoni di locazione o, più in generale, di tutti gli impegni contrattuali da essi assunti.
Liquidità	Tale rischio si sostanzia nell'eventualità che il fondo si trovi a dover fronteggiare squilibri di tesoreria. La funzione *Risk Management* analizza i *budget* e i *business plan* del Fondo al fine di monitorare le poste liquide e di valutare la loro capacità prospettica di far fronte agli impieghi a breve, a medio e a lungo termine.
Indebitamento	Tale rischio è legato alla possibilità che il fondo non riesca ad onorare il servizio del debito sia a causa di un rialzo del costo del denaro o ad una difficoltà nel rifinanziamento delle linee di credito attivate. La funzione *Risk Management* valuta gli impatti di tali rischi anche avvalendosi di *sensitivity analysis* e *scenario analysis*. Inoltre, 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. La normativa attualmente vigente prevede che il Fondo non possa indebitarsi per un importo superiore al 60 per cento del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari e per un importo superiore al 20 per cento degli altri beni. Il valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari da utilizzare come riferimento per calcolare il limite di indebitamento dei fondi è pari alla media tra il costo storico ed il valore indicato dall'esperto indipendente. Nel caso in cui il valore degli immobili indicato dall'esperto indipendente, sia inferiore al costo storico per più di un anno, si assume come valore di riferimento il minore tra i due.

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 per i fondi comuni d'investimento immobiliari chiusi ed in ottemperanza con le disposizioni dettate dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche.
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 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 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).

L'esperto indipendente che ha valutato gli immobili e la partecipazione in società immobiliare è Scenari Immobiliari S.r.l..

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

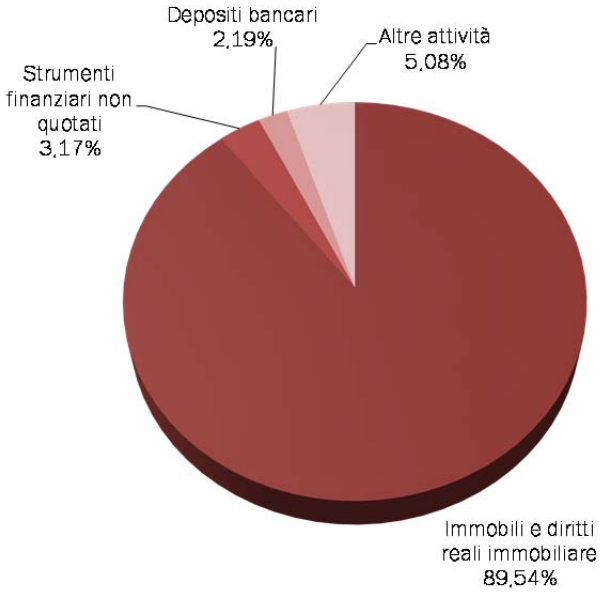
I costi ed i ricavi sono stati rilevati ed esposti nel rendiconto secondo i principi della competenza economica e della prudenza, e comunque sempre nel rispetto dell'inerenza degli stessi all'attività del Fondo, così come stabilito dal Regolamento in materia di "Regime delle spese".

Nuove emissioni/rimborsi quote

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

Sezione II - LE ATTIVITÀ

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



II.1 Strumenti finanziari non quotati

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

Si riporta di seguito la scheda informativa relativa alla partecipazione di controllo nella "Socrate Retail S.r.l.", con sede in Roma, via Nazionale n. 87:

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Titoli nel portafoglio del Fondo	Quantità	Percentuale del totale titoli emessi	Costo d'acquisto (Euro)	Valore alla data del 31/12/14 (Euro)	Valore alla data del 31/12/13 (Euro)
Socrate Retail srl - socio Unico	n/a	100,00%	4.116.500	4.680.000	4.680.000

B) Dati di Bilancio

Dati patrimoniali	2014* (Euro)	2013 (Euro)
1) Totale attività	4.593.368	4.525.648
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	4.277.820	4.241.347

Dati reddituali	2014* (Euro)	2013 (Euro)
1) Fatturato **	904.432	939.914
2) Margine operativo lordo	14.574	47.431
3) Risultato Operativo	14.574	47.431
4) Saldo proventi/oneri finanziari	3.152	0
5) Saldo proventi/oneri straordinari	(2.570)	0
6) Risultato prima delle imposte	15.156	57.954
7) Utile/Perdita netto	53.349	66.951
8) ammortamenti dell'esercizio	(56.150)	(56.150)

* dati relativi alla situazione contabile del 31/12/14

** si fa riferimento al valore della produzione

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione
La partecipazione è stata valutata in base alla frazione di patrimonio netto, sulla base dei dati relativi alla situazione contabile al 31 dicembre 2014. 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 D).

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 132.000.000.

Per maggior chiarezza si rimanda all'Allegato B del presente documento - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO - alla data del 31 dicembre 2014.

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

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni (1)	Valore dei beni Immobili	Locazione non finanziaria (a) (Euro)	Locazione finanziaria (b) (Euro)	Importo Totale (c = a + b) (Euro)	% (2)
Fino a 1 anno	3.343.794	312.855		312.855	4
Da oltre 1 a 3 anni	15.440.835	1.124.987		1.124.987	14
Da oltre 3 a 5 anni	23.157.238	1.505.872		1.505.872	18
Da oltre 5 a 7 anni	8.474.516	406.672		406.672	5
Da oltre 7 a 9 anni	4.779.539	403.275		403.275	5
Oltre 9 anni	64.028.105	4.469.756		4.469.756	54
A) Totale beni immobili locati	**119.224.026**	**8.223.417**		**8.223.417**	**100**
B) Totale beni immobili non locati	**12.775.974**				

(1) Le fasce di scadenza comprendono i rinnovi taciti
(2) Percentuale sull'importo totale dei canoni

Per maggiori dettagli sui disinvestimenti effettuati dal Fondo dall'avvio dell'operatività si rimanda all'Allegato C della presente documento – PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO – alla data del 31 dicembre 2014.

II.5 Crediti

Tale voce non risulta essere movimentata.

II.6 Depositi bancari

La voce "Depositi Bancari", pari ad Euro 3.235.000, è stata movimentata per i depositi vincolati effettuati nell'anno 2014 al fine di incrementare il rendimento della liquidità del Fondo temporaneamente non investita. Di seguito si allegano le consistenze al 31 dicembre 2014 ed i flussi registrati nel periodo. Si precisa che la movimentazione dei flussi non ricomprende gli ammontari dei *time deposit,* in essere al 31 dicembre 2014, scaduti nel corso del 2014.

	Durata dei depositi					Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiori 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						
Banca Popolare di Vicenza				735.000		735.000
Banca Nazionale del Lavoro			785.000	1.592.500		2.377.500
Cassa di Risparmio di Cesena				122.500		122.500
Totali			**785.000**	**2.450.000**		**3.235.000**

	Durata dei depositi					Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza inferiore a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banca Monte dei Paschi di Siena						
- versamenti			*2.120.000*	*6.500.000*		*8.620.000*
- prelevamenti			*(2.120.000)*	*(6.500.000)*		*(8.620.000)*
Banca Popolare di Vicenza				**735.000**		**735.000**
- versamenti			*3.180.000*	*14.310.000*		*17.490.000*
- prelevamenti			*(3.180.000)*	*(13.575.000)*		*(16.755.000)*
Banca Nazionale del Lavoro			**785.000**	**1.592.500**		**2.377.500**
- versamenti			*6.085.000*	*26.130.000*		*32.215.000*
- prelevamenti			*(5.300.000)*	*(24.537.500)*		*(29.837.500)*
Cassa di Risparmio di Cesena				**122.500**		**122.500**
- versamenti				*759.994*		*759.994*
- prelevamenti				*(637.494)*		*(637.494)*
Totali			**785.000**	**2.450.000**		**3.235.000**
- versamenti			*11.385.000*	*47.699.994*		*59.084.994*
- prelevamenti			*(10.600.000)*	*(45.249.994)*		*(55.849.994)*

al netto dei flussi in entrata relativi ad operazioni effettuate nel 2013

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 29.421, risulta allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" e

corrisponde alla somma dei saldi dei conti correnti aperti presso la Banca Depositaria e rubricati al Fondo, *State Street Bank* S.p.A. nonché del saldo dei conti correnti tecnici aperti a servizio degli investimenti in *time deposit*.

II.9 Altre attività

La voce "Altre attività" pari ad Euro 7.475.024 risulta così dettagliata:

(in unità di euro)

	Importo	Importo
Ratei e risconti attivi	**32.130**	
- Ratei attivi		*399*
- Risconti attivi		*31.731*
Altre attività	**7.442.894**	
- Crediti verso clienti		*7.063.945*
- Fattura da emettere		*361.438*
- Debiti di imposta erario c/iva		*13.604*
- Fornitori C/anticipi		*1.755*
- Depositi cauzionali attivi		*1.436*
- Crediti verso condomini		*351*
- Crediti verso altre controparti		*329*
- Note credito da ricevere		*36*
Totale Altre attività	**7.475.024**	

La sottovoce "Crediti verso clienti", pari a Euro 7.063.945, è esposta al netto di un fondo svalutazione crediti di Euro 1.518.903 che si ritiene, alla data del 31 dicembre 2014, congruo sulla base delle informazioni ad oggi disponibili.

Sezione III- LE PASSIVITÀ

III.1 Finanziamenti ricevuti

La voce "Finanziamenti ipotecari", pari ad Euro 21.718.192 accoglie nella sottovoce H1 l'ammontare dei finanziamenti ipotecari accollati/erogati al Fondo:

- l'ammontare di Euro 4.653.013 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 5.600.000 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	21,4%	10.000.000	4.653.013	10	3	Contratto di Mutuo Fondiario	Ipoteche di primo grado sugli immobili
Banca Popolare di Novara	52,8%	11.465.179	11.465.179	5	1	Contratto di Mutuo Fondiario	Ipoteche di primo grado sugli immobili
Banca Monte dei Paschi di Siena	25,9%	8.000.000	5.600.000	8	3	Contratto di Mutuo Fondiario	Ipoteche di primo grado sugli immobili
	100,0%	29.465.179	21.718.192				

III.2 PCT

Tale voce non risulta essere movimentata.

III.3 Strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta essere movimentata.

III.4 Debiti verso i partecipanti

Tale voce non risulta essere movimentata.

III.5 Altre passività

La voce "Altre passività" pari ad Euro 2.025.582 risulta così dettagliata:

(in unità di euro)

	Importo	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	**35.713**	
- Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati SGR		*26.446*
- Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati Banca Depositaria		*9.267*
Debiti di Imposta	**268.228**	
- Debiti per iva sulle vendite		*262.197*
- Ritenute d'acconto da versare		*6.031*
Ratei e risconti passivi	**346.352**	
- Risconti passivi		*346.352*
Altre	**1.375.289**	
- Debiti verso fornitori		*448.273*
- Note di credito da emettere		*380.286*
- Fatture da ricevere		*350.358*
- Depositi per cauzioni ricevute		*189.098*
- Ritenute a garanzia		*5.591*
- Altri debiti generici		*1.156*
- Interessi su depositi cauzionali		*420*
- Debiti verso altre controparti		*107*
Totale Altre passività	**2.025.582**	

Sezione IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

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

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' 26/03/2007 (data di avvio) FINO AL 31/12/2014 (data del rendiconto)		
	Importo (Euro)	In % dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione) (1)	**155.661.474**	**100,00%**
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	155.661.474	100,00%
A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	563.500	0,36%
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	26.447.529	16,99%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	1.022.168	0,66%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	(3.221.255)	(2,07%)
I. Oneri di gestione complessivi	(16.235.029)	(10,43%)
L. Altri ricavi e oneri complessivi	5.619.414	3,61%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(35.778.313)	(22,98%)
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(10.403.817)	(6,68%)
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	14.196.327	9,12%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2014	**123.675.671**	**79,45%**
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO (2)	1,61%	

(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

Si segnala, 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, laddove previsti, 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 2.886.694.

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 2014

Sezione I - RISULTATO STRUMENTI FINANZIARI

Tale voce non risulta essere movimentata.

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:

Beni Immobili	Immobili Residenziali (Euro)	Immobili Commerciali (Euro)	Immobili Industriali (Euro)	Immobili Turistico Ricettivo (Euro)	Terreni (Euro)	Altri (Euro)	Totale (Euro)
1. PROVENTI							
1.1 canoni di locazione non finanziaria							
1.2 canoni di locazione finanziaria		2.389.172	370.938	2.860.994		3.340.290	8.961.394
1.3 altri proventi		163.929	1.415	131.923		98.663	395.930
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI							
2.1 beni immobili							
2.2 diritti reali immobiliari							
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE							
3.1 beni immobili		(100.000)	(817.334)	(700.000)		(2.212.432)	(3.829.766)
3.2 diritti reali immobiliari							
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		(734.567)	(13.357)	(129.746)		(601.012)	(1.478.682)
5. AMMORTAMENTI							
6. IMU/TASI		(219.872)	(38.914)	(337.502)		(434.505)	(1.030.793)
7. IMPOSTE DI REGISTRO		(25.860)	(6.359)	(28.055)		(35.479)	(95.753)
TOTALE		**1.472.802**	**(503.611)**	**1.797.614**		**155.525**	**2.922.330**

Sezione III – CREDITI

Tale voce non risulta essere movimentata.

Sezione IV – DEPOSITI BANCARI

La voce "interessi attivi e proventi assimilati" su depositi bancari, pari ad Euro 61.091, è relativa agli interessi maturati sui depositi vincolati rilevati alla data del 31 dicembre 2014.

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 533.118 accoglie 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 nel periodo

Il totale delle spese sostenute dal fondo nell'anno 2014 risulta essere pari ad Euro 4.914.268 che rappresenta il 3,833% del valore complessivo medio netto del Fondo, e sono così ripartite:

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigione di Gestione	1.920	1,497	1,302	
-- provvigioni di base	1.920	1,497	1,302	
-- provvigioni di incentivo				
2) TER degli OICR in cui il fondo investe - dato extracontabile				
3) Compenso della Banca Depositaria				
-- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	48	0,037	0,033	
4) Spese di revisione del fondo	29	0,022		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo				
6) Compenso spettante agli Esperti indipendenti	25	0,020	0,017	
7) Oneri di gestione degli immobili (**)	2.232	1,741	1,514	
- IMU/TASI	1.031	0,804	0,699	
- property, facility e project managment	147	0,115	0,100	
- manutenzioni, utenze e bonifiche	282	0,220	0,191	
- condomini	51	0,040	0,035	
- spese legali e notarili	107	0,083	0,073	
- consulenze tecniche, amministrative e fiscali	32	0,025	0,022	
- svalutazione crediti	302	0,235	0,205	
- interessi su depositi cauzionali e su altri debiti				
- compensi per intermediari e procuratori	20	0,016	0,014	
- imposta di registro	58	0,045	0,039	
- bolli su contratti, imposte e spese varie	66	0,051	0,045	
- premi assicurativi e commissioni su fidejussioni	53	0,041	0,036	
- vigilanza	83	0,065	0,056	
8) Spese legali e giudiziarie	63	0,049		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	21	0,017		
10) Altri oneri gravanti sul fondo	43	0,033		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	**4.381**	**3,417**		
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	533			0,025
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo				
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	**4.914**	**3,833**		

(*) Calcolato come media del periodo

(**) Al netto degli Oneri Recuperati vs i conduttori

VII.2 - Provvigione di Incentivo

- Commissione Variabile Annuale: a partire dal 3° (terzo) esercizio, la SGR applicherà una Commissione Variabile Annuale nella misura del 15% (quindici percento) del Rendimento in Eccesso. Per Rendimento in Eccesso si intende la differenza tra:
  i. proventi liquidati dalla SGR o di cui la SGR abbia deliberato la distribuzione, e
  ii. l'ammontare necessario a garantire nell'esercizio di riferimento un rendimento pari a 1,5 punti percentuali oltre l'inflazione sul valore complessivo netto del Fondo, come definito al punto A che precede, rilevata sulla base dell'indice Istat dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e di impiegati nell'esercizio medesimo, al netto del Differenziale, ove negativo.

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

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

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

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

- Commissione Variabile Finale: la Commissione Variabile Finale sarà calcolata, al momento della liquidazione del Fondo, come di seguito indicato:
  (i) si calcola la somma (il cui risultato è di seguito definito "Risultato Complessivo del Fondo"):
  - dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato;
  - dei proventi eventualmente distribuiti - al netto delle Commissioni variabili annuali corrisposte alla SGR - e dei rimborsi parziali delle quote eventualmente effettuati; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta su base annuale ad un tasso pari al 6%, che esprime il tasso interno di rendimento obiettivo del Fondo, dalla data di distribuzione di tali somme alla data di liquidazione del Fondo.

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

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

  Alla SGR compete un ammontare uguale al 15% del Rendimento Complessivo in Eccesso. 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 1.244.481, risulta essere così composta:

(in unità di euro)

	Importo	Importo
1) Interessi attivi su disponibilità liquide	188	*188*
2) Altri Ricavi	1.246.650	
- Sopravvenienze attive		*1.140.407*
- Commissioni attive		*106.199*
- Ricavi vari		*44*
3) Altri Oneri	(2.357)	
- Spese Postali		*(1.507)*
- Commissioni bancarie		*(698)*
- Bolli		*(138)*
- Arrotondamenti passivi		*(14)*
Totale	1.244.481	

La sottovoce "Commissioni attive", pari a Euro 106.199, si riferisce ai corrispettivi incassati dal Fondo in relazione ai rimborsi anticipati delle quote effettuati nel corso del 2014.
La sottovoce "Sopravvenienze attive", pari a Euro 1.140.407, si riferisce allo storno del fondo svalutazione crediti accantonamento negli esercizi precedenti, a seguito di transazioni e definizioni di controversie.

Sezione IX - IMPOSTE

Tale voce non risulta essere movimentata.

Parte D - ALTRE INFORMAZIONI

Presidi atti ad evitare conflitti di interesse

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

Si segnala che, la SGR ha aderito al Protocollo di Autonomia per la gestione dei conflitti di interessi adottato da ASSOGESTIONI - Associazione del risparmio gestito con delibera del Consiglio di Amministrazione del 28 giugno 2011, confermando tale adesione con successive delibere del 26 giugno 2012, 17 luglio 2013 e 22 luglio 2014. In ragione degli assetti proprietari, della struttura organizzativa e delle peculiarità operative della SGR, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato un'adesione parziale a detto Protocollo di autonomia. In particolare, per quanto attiene alle tipologie di conflitti di interessi individuate nel Protocollo, si segnala che la SGR non ha recepito le fattispecie relative alle situazioni di conflitto di interesse sottese agli investimenti in strumenti finanziari, ciò in quanto tali fattispecie non sono riscontrabili nell'operatività gestoria dei Fondi e non sono coerenti con gli assetti azionari della Società. Inoltre, la Società 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.

In data 22 maggio 2013, il Consiglio di Amministrazione della Società ha aggiornato la procedura aziendale PG07 – Gestione delle situazioni del potenziale conflitto di interessi e tenuta e gestione del relativo registro, recependo le modifiche di cui al Regolamento emanato da Banca d'Italia in data 8 maggio 2012 ed adeguando la "Griglia di controllo delle operazioni in conflitto d'interessi".

Trasparenza degli incarichi assegnati all'Esperto Indipendente

In conformità con quanto stabilito nelle Linee Applicative (cfr. § 4), si rappresenta che la SGR ha assegnato all'Esperto Indipendente del Fondo i seguenti incarichi:

- ✓ Incarico di esperto indipendente per il Fondo Cartesio – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso;
- ✓ Incarico di esperto indipendente per il Fondo Esperia – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso.

In conformità con quanto stabilito nelle Linee Guida Assogestioni (cfr. § 4.4) è stato richiesto all'Esperto Indipendente del Fondo di comunicare gli "incarichi rilevanti" – intendendosi per tali - incarichi di consulenza non direttamente correlata alla valutazione degli immobili, amministrazione immobiliare, manutenzione immobiliare ordinaria/straordinaria, progettazione, sviluppo ristrutturazione immobiliare, intermediazione immobiliare - in essere alla data del 31 dicembre 2014, con il Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e il Gruppo facente capo alla FGC S.p.A. (Gruppo Caltagirone).

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

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

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

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

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

La SGR, in linea con i contenuti della comunicazione congiunta Banca d'Italia - Consob del 29 luglio 2010 "Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento" (di seguito le Linee Applicative), adotta una procedura aziendale in tema di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari.

Tale procedura descrive e prescrive, tra le altre cose:

- le attività di predisposizione, verifica, autorizzazione e trasmissione dei dati rilevanti per lo svolgimento da parte dell'Esperto Indipendente delle attività ad esso rimesse;
- le modalità di verifica dell'adeguatezza del processo valutativo inerente alle valutazioni periodiche nonché ai giudizi di congruità redatti dagli esperti indipendenti. Ciò al fine di fornire al Consiglio di Amministrazione di 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 del II semestre 2014 nella gestione dei rapporti con l'esperto indipendente del Fondo:

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

In data 25 marzo 2013, il Consiglio di Amministrazione della Società ha aggiornato la procedura, definendo un reporting più esplicativo degli esiti dei controlli aziendali e chiarendo le modalità di effettuazione e archiviazione delle comunicazioni intercorrenti tra le pertinenti funzioni aziendali e gli esperti indipendenti. In data 16 dicembre 2014, il Consiglio di Amministrazione della Società ha nuovamente aggiornato la procedura di valutazione dei beni immobili per tenere conto dei seguenti aspetti:

- il mutato assetto organizzativo della SGR, che ha introdotto la figura del *Fund Manager* e del Direttore Fondi, nonché l'incremento del volume di *asset* gestiti dalla SGR;
- la revisione dei ruoli di controllo di primo e secondo livello, che sono stati ridisegnati focalizzando i controlli del *Fund Manager* sugli aspetti oggettivi delle relazioni di stima ed quelli del *Team* di Controllo dei Secondo Livello sui contenuti soggettivi espressi dagli Esperti Indipendenti;
- l'incremento della profondità di analisi e di controllo delle relazioni di stima, grazie all'ampliamento dei tempi e delle attività previste dalla *Timetable* di chiusura periodica.

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

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

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

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

ALLEGATO D – PARTECIPAZIONE

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

Data	Operazione	Oggetto	Importo (Euro)	Controparte	Gruppo di appartenenza
30/05/2014	Vendita	Via Piave n. 66-68 SARONNO (VA)	1.700.000	Fondazione Eurojersey	
27/10/2011	Acquisto	Via Monte Grappa, n. 31 TREVIGLIO	22.450.000	Doss SpA	Lombardini Holding
16/05/2011	Acquisto	Strada del Lionetto, n.6 TORINO	8.100.000	Prelios SGR S.p.A. – Fondo Tecla	Gruppo Prelios
26/07/2010	Acquisto	Via Milano, n. 43/47 GENOVA	15.000.000	Sviluppo Cantore S.p.A.	Gruppo Viziano
24/12/2009	Vendita	Appezzamenti di terreno agricolo ROMA	351.280	Università Campus Bio Medico	
26/11/2008	Acquisto	Via Parenzo n. 9 MILANO	11.700.000	ELBER SRL	
30/06/2008	Acquisto	Via Scarlatti n. 6 PERUGIA	2.430.000	FIMIT SGR S.p.A. – Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via Scarlatti n. 43 PERUGIA	4.770.000	FIMIT SGR S.p.A. – Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via del Fosso n. 2b PERUGIA	6.300.000	FIMIT SGR S.p.A. – Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via Piave n. 66-68 SARONNO (VA)	3.100.000	FIMIT SGR S.p.A. – Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via dei Canestrai CODOGNO (LO)	3.300.000	FIMIT SGR S.p.A. – Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via Cassanese n. 224 SEGRATE (MI)	5.000.000	FIMIT SGR S.p.A. – Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via Uruguay n.41-43-45-47-49 PADOVA	3.400.000	FIMIT SGR S.p.A. – Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via Longoni n. 53-59-65 ROMA	19.200.000	FIMIT SGR S.p.A. – Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via Farini n. 40 ROMA	16.500.000	FIMIT SGR S.p.A. – Fondo Beta	
02/10/2007	Acquisto	Località Sant'Andrea Bagni MEDESANO	3.650.000	Santandrea S.r.l.	
01/08/2007	Acquisto	Via della Tecnica, nn. 4-6-8 CORREGGIO	7.700.000	Immobiliare Ve.Ga. S.p.A.	
04/07/2007	Acquisto	Via Luigi Ornato, n. 69 MILANO	13.000.000	Edit S.p.A.	PAR.CO S.p.A.

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

N.	Descrizione/Ubicazione	Destinazione Uso Prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda commerciale (2)	Redditività dei beni locati				Costo Storico	Ipoteche	Ulteriori Informazioni
					Canone per m2	Tipo Contratto	Scadenza Contratto (1)	Locatario			
1	MILANO - VIA PARENZO	RSA	2007	5.732	138,20	AFFITTO	31/12/2025	Impresa privata	11.978.000		
2	MILANO - VIA ORNATO	RSA	2004	5.598	129,88	AFFITTO	30/09/2031	Impresa commerciale	13.280.433		
3	CORREGGIO - VIA DELLA TECNICA	INDUSTRIALE	2003	7.668		SFITTO			7.904.767		
4	MEDESANO - STRADA SANTA LUCIA	RSA	2000	2.674	94,22	AFFITTO	31/08/2018	Impresa commerciale	3.737.091		
5	SEGRATE - VIA CASSANESE	UFFICI	1986	4.996	14,98	AFFITTO	31/01/2017 - 30/11/2019	Impresa commerciale	5.377.214		
6	ROMA - VIA FARINI	UFFICI PUBBLICI	1900	4.141	215,67	AFFITTO - INDENNITA'	31/03/2017 - 31/08/2025	Impresa commerciale, Pubblica amministrazione	16.849.953		
7	ROMA - VIA LONGONI	UFFICI PUBBLICI	1975	13.609	85,46	AFFITTO	30/11/2018	Pubblica amministrazione	20.698.297	4.653.013	
8	PERUGIA - VIA SCARLATTI N.43	PUBBLICA	1962	3.781	72,70	AFFITTO	25/07/2016	Pubblica amministrazione	5.004.809		
9	PERUGIA - VIA SCARLATTI N.6	PUBBLICA	1956	2.148	74,52	AFFITTO	25/07/2016	Pubblica amministrazione	2.576.817		
10	PERUGIA - VIA DEL FOSSO	PUBBLICA	1974	3.950		SFITTO			6.442.752		
11	PADOVA - VIA URUGUAY	UFFICI	1987	3.588	69,63	AFFITTO	31/12/2016 - 31/01/2021	Impresa commerciale	3.471.109		
12	CODOGNO - VIA DEI CANESTRAI	PUBBLICA	1950	4.621	55,64	AFFITTO	12/12/2021	Pubblica amministrazione	3.579.460		
13	GENOVA - VIA MILANO/VIA CANTORE	ALBERGO	1930	7.021	147,33	AFFITTO	31/10/2016 - 30/06/2027	Impresa commerciale	15.324.677	11.465.179	
14	TORINO - VIA LIONETTO	UFFICI	1988	8.932	66,13	AFFITTO	30/04/2022 - 31/12/2026	Impresa commerciale	8.272.776		
15	TREVIGLIO - VIA MONTE GRAPPA	COMMERCIALE	1998	29.633	59,81	AFFITTO	05/10/2015 - 26/10/2029	Impresa commerciale	22.920.551	5.600.000	
TOTALE				**108.090**					**147.418.708**	**21.718.192**	

(1) La scadenza dei contratti ricomprende il rinnovo tacito
(2) I mq indicati in tabella sono stati oggetto di revisione, nel I semestre 2014, per migliore rappresentazione della consistenza degli immobili

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

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operativo alla data della Relazione semestrale)									
Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'Investimento
		data	Costo di acquisto (Euro) (1)	(Euro) (2)	data	Ricavo di vendita	(3)	(Euro)	
Roma appezzamenti di agricolo siti in Roma, pertinenza del complesso immobiliare via Longoni	2	30/06/08	38.400	-	24/12/09	351.280	-	2.000	310.880
Saronno Via Piave 66 - 68	1	30/06/08	3.167.963	1.700.000	30/5/2014	1.700.000	-	472.457	- 1.940.420

(1) Roma in via Longoni - determinato in misura percentuale rispetto al valore di acquisto dell'intero immobile.
(2) Roma in via Longoni - data la particolare ubicazione e destinazione, le porzioni di terreno in oggetto non sono state valorizzate dall'esperto indipendente
(3) Roma in via Longoni - trattasi di terreno agricolo pertinenziale e pertanto non produttivo di alcun provento

Allegato D – PARTECIPAZIONE

SCENARI IMMOBILIARI®
ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

6. Valutazione Socrate Retail Srl

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

ATTIVO	
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	
V.M. Diritto di Superficie	3.500.000,00
Valore a bilancio al 31 dicembre 2014	-3.020.088,30
V.M Licenze Commerciali	890.000,00
Valore a bilancio al 31 dicembre 2014	-776.125,61
Totale Plusvalenza	593.786,09

PASSIVO	
Totale Plusvalenza	593.786,09
Imposte differite	-191.911,66
Goodwill	**401.874,43**

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

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

PATRIMONIO NETTO	4.277.820,00
Goodwill	401.874,43
CAPITALE ECONOMICO	**4.679.694,43**

7. Conclusioni

Sulla base delle indagini svolte, dei metodi valutativi applicati, dei limiti inseriti, è possibile indicare il più probabile valore di mercato del Capitale Economico della Società oggetto della valutazione, opportunamente arrotondato, del bene in oggetto, alla data del 31 dicembre 2014, in:

Euro 4.680.000,00

(quattromilioniseicentottantamila/00)

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

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

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

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

1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso "Socrate", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del rendiconto di gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Fabrica Immobiliare SGR S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto di gestione e basato sulla revisione contabile.

2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto di gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto di gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto di gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 20 febbraio 2014.

3 A nostro giudizio, il rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso "Socrate" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato economico del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.

KPMG S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero

Ancona Aosta Bari Bergamo Bologna Bolzano Brescia Catania Como Firenze Genova Lecce Milano Napoli Novara Padova Palermo Parma Perugia Pescara Roma Torino Treviso Trieste Varese Verona

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 8.835.600,00 i.v.
Registro Imprese Milano e
Codice Fiscale N. 00709600159
R.E.A. Milano N. 512867
Partita IVA 00709600159
VAT number IT00709600159
Sede legale: Via Vittor Pisani, 25
20124 Milano MI ITALIA

4 La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Fabrica Immobiliare SGR S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto di gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 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 di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso "Socrate" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

Roma, 9 marzo 2015

KPMG S.p.A.

Riccardo De Angelis
Socio