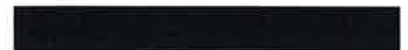




Relazione Semestrale al 30 giugno 2016



FABRICA IMMOBILIARE



CdA del 29 luglio 2016

Indice

NOTA ILLUSTRATIVA.....	2
INTRODUZIONE	5
QUOTAZIONE IN BORSA	10
VALORE DELLA QUOTA	10
LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	11
DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI.....	24
RIMBORSI PARZIALI PRO-QUOTA	24
GESTIONE DEI RISCHI ESISTENTI.....	24
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2016	27
ALTRE INFORMAZIONI	29
ALLEGATO A - PROSPETTO DEI BENI IMMOBILI CONFERITI, ACQUISTATI E CEDUTI DAL FONDO	32
ALLEGATO B - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO (TAV. C ALL. IV 6.2.).....	33
ALLEGATO C - PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (TAV. B ALL. IV 6.2)	34
ALLEGATO D - PARTECIPAZIONE.....	35



NOTA ILLUSTRATIVA

INTRODUZIONE

La presente relazione semestrale al 30 giugno 2016, redatta ai sensi dell'art. 2 del Regolamento approvato con Decreto del Ministero del Tesoro n. 30 del 5 marzo 2015, in attuazione dell'art. 37 del D.Lgs. n. 58/98, è stata predisposta sulla base dei criteri di valutazione dettati dal Titolo V, capitolo IV del Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015.

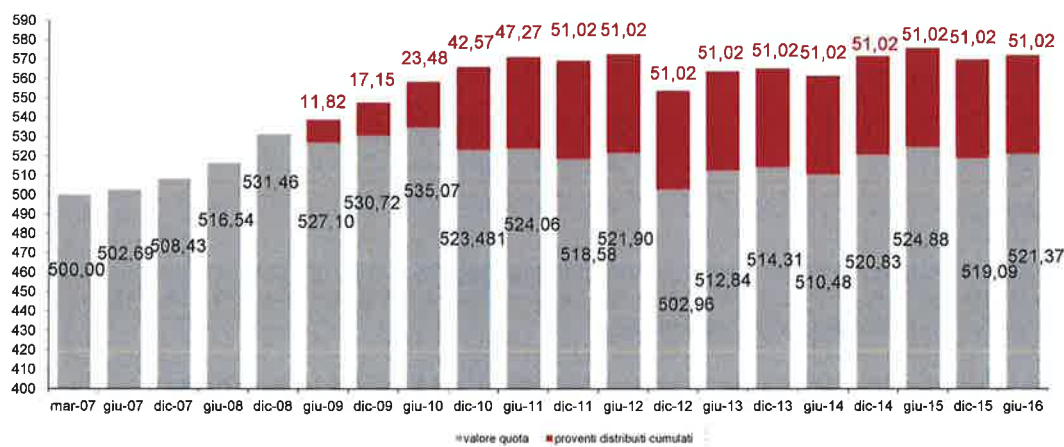
ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITA' DI GESTIONE E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO

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

L'evoluzione del valore della quota e dei proventi semestrali cumulati dall'avvio del Fondo al 30 giugno 2016 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 30 giugno 2016 è pari al 1,5% annuo.

Al 30 giugno 2016 il patrimonio del Fondo è prevalentemente costituito da immobili ed il portafoglio in gestione è caratterizzato da un *asset allocation* diversificata, per quanto attiene sia alla destinazione d'uso sia al posizionamento geografico.

Si descrivono di seguito le attività di investimento/disinvestimento e gestione poste in essere nel corso del periodo.

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

GLI INVESTIMENTI/DISINVESTIMENTI EFFETTUATI

Nel corso del primo semestre 2016 l'attività si è concentrata sulla dismissione del portafoglio immobiliare con il supporto di Cushman & Wakefield LLP, *advisor* del Fondo, nella gestione dei rapporti con i conduttori (in alcuni casi con il recupero della morosità dei canoni) e nella ricerca di nuovi affittuari per le porzioni sfitte. Con riferimento all'attività di disinvestimento 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 30 giugno 2016:

Ubicazione		Anno di acquisto	Destinazione d'uso prevalente	Prezzo di acquisto (Euro)	Valutazione al 30 giugno 2016 (Euro)
Indirizzo	Comune				
Via Ornato, 69	Milano	2007	RSA	13.000.000	11.270.000
Via della Tecnica, 4-6-8	Prato di Correggio (RE)	2007	Industriale	7.700.000	2.800.000
Strada Santa Lucia	Medesano (PR)	2007	RSA	3.650.000	2.570.000
Via Scarlatti, 6	Perugia	2008	Uffici Pubblici	2.430.000	2.060.000
Via Scarlatti, 43	Perugia	2008	Uffici Pubblici	4.770.000	3.520.000
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	3.080.000
Via Cassanese, 224	Segrate (MI)	2008	Uffici	5.000.000	3.060.000
Via Uruguay, 41-49	Padova	2008	Uffici	3.400.000	3.150.000
Via Longoni, 53-59-65	Roma	2008	Uffici Pubblici	19.200.000	19.760.000
Via Farini, 40	Roma	2008	Uffici Pubblici	16.500.000	16.780.000
Via Parenzo, 9	Milano	2008	RSA	11.700.000	11.820.000
Via Milano, 47	Genova	2010	Hotel/Commerciale	15.000.000	13.190.000
Strada del Lionetto, 6	Torino	2011	Uffici	8.100.000	5.920.000
Via Monte Grappa, 31	Treviglio (Bg)	2011	Commerciale	22.450.000	26.000.000
Totale				142.500.000	130.280.000

Con riferimento al primo semestre 2016, sulla base delle valutazioni effettuate dal nuovo Esperto Indipendente, la società RE Valuta S.p.A.², gli immobili di proprietà del Fondo al 30 giugno 2016 presentano un valore di mercato complessivo pari ad Euro 130.280.000 con una riduzione cumulata, rispetto al prezzo di acquisto, pari a 8,57%.

La riduzione registrata nel corso del primo semestre 2016 è prevalentemente dovuta:

- alla mutata percezione, da parte del nuovo Esperto Indipendente, del profilo di rischio-rendimento per alcuni immobili, in particolare per gli immobili di Roma, via Longoni e via Farini;
- ad alcuni interventi di manutenzione straordinaria previsti per gli immobili di Roma, via Longoni e via Farini; e
- al recesso esercitato da un conduttore di una porzione commerciale dell'immobile sito in Genova, via Milano.

Il portafoglio immobiliare del Fondo risulta prevalentemente locato, con un monte canoni annuo complessivo al 30 giugno 2016 pari a circa Euro 6,73 milioni con una redditività lorda pari a 4,72% circa rispetto ai prezzi di acquisto e pari al 5,17% rispetto al valore corrente.

In relazione all'investimento nel "Centro Commerciale Treviglio", sito in Treviglio, via Monte Grappa n. 31, il Fondo ha costituito, nel mese di settembre 2011, una società immobiliare per la gestione della galleria commerciale denominata Socrate Retail S.r.l.; di seguito è riportato un prospetto di sintesi dei dati relativi alla partecipazione:

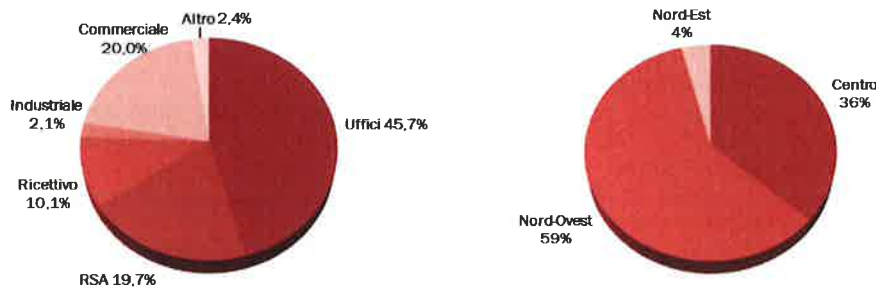
Partecipazioni societarie

Denominazione	Quota partecipazione	Prezzo di acquisto/costituzione (Euro)	Valutazione al 30 giugno 2016 (Euro)
Socrate Retail S.r.l.	100%	4.116.500	4.728.322

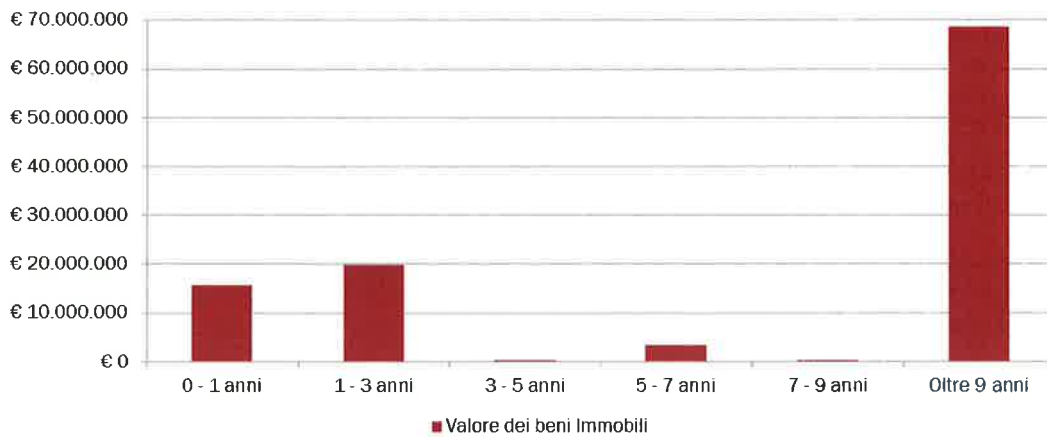
I finanziamenti ipotecari in essere alla data della presente Relazione sono complessivamente pari a circa Euro 18,9 milioni.

² In occasione della valutazione al 31 dicembre 2015 si segnala che è scaduto il mandato conferito al precedente Esperto Indipendente, Scenari Immobiliari S.r.l., pertanto si è proceduto a nominare la società RE Valuta S.p.A., quale nuovo Esperto Indipendente.

Asset allocation per valore degli immobili al 30 giugno 2016



Valore degli immobili per fasce di scadenza contrattuale



L'ATTIVITÀ DI GESTIONE

L'attività del Fondo nel corso del primo semestre 2016 si è concentrata nella gestione amministrativa e tecnica degli immobili in portafoglio.

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

- alla definizione della strategia per la valorizzazione e successiva dismissione del portafoglio immobiliare, avvalendosi del supporto dell'*advisor* Cushman & Wakefield LLP, primario operatore internazionale del settore immobiliare, che ha avviato la commercializzazione del portafoglio medesimo.
- alla gestione dei rapporti contrattuali con i conduttori degli immobili ed agli adempimenti di natura amministrativa e fiscale. Con riferimento all'immobile sito in Genova, via Milano 47, si segnala che nel mese di giugno, uno dei conduttori degli spazi commerciali siti al piano terra, primario istituto di credito italiano, ha comunicato la volontà di recesso anticipato dalla locazione a far data dal 31.12.2016.
- alle attività di rinegoziazione dei contratti di locazione in scadenza e regolarizzazione delle situazioni pendenti. Con riferimento all'immobile sito in Genova, via Milano 47, si rappresenta che, dopo varie negoziazioni iniziate nel corso dell'esercizio precedente, è stato sottoscritto con il principale conduttore dell'immobile che occupa gli spazi ad uso ricettivo, un nuovo contratto di locazione con decorrenza 1 gennaio 2016, a seguito di una richiesta di allineamento del canone di locazione alle attuali condizioni del mercato locale. Le nuove condizioni prevedono: durata contrattuale di 12 anni rinnovabili di ulteriori 12 anni, senza possibilità di recesso nel primo periodo di decorrenza, rinuncia estesa anche in caso di recesso per gravi motivi durante il primo periodo; a partire dal quarto anno del contratto, è previsto un importo variabile pari alla differenza tra il 20% del fatturato della struttura alberghiera e l'ammontare dell'importo fisso dovuto pari ad euro 810.000; incentivi per i primi due anni di decorrenza pari ad euro 300.000 annui. Contestualmente alla stipula del nuovo contratto, il conduttore ha saldato quasi la totalità del debito accumulato per i canoni pregressi sino alla data del 31.12.2015 ed ha rinunciato al proseguimento di tutte le controversie in essere, sanate in via stragiudiziale.

- alle attività di ricerca di conduttori per le porzioni sfitte degli immobili in portafoglio e l'affidamento di incarichi all'*advisor Cushman & Wakefield LLP* per la locazione delle superfici disponibili degli immobili di:
 - Prato di Coreggio (RE), via della Tecnica, 4-6-8;
 - Segrate (MI), via Cassanese 224;
 - Padova, via Uruguay 41-49;
 - Perugia, via Scarlatti 6 e 43 – via del Fosso; e
 - Medesano, strada Santa Lucia.
 Inoltre si segnala che per una più efficace commercializzazione degli spazi disponibili dell'immobile di Padova, via Uruguay 41-49, è stato dato incarico per la locazione ad un intermediario immobiliare locale, lo Studio Ruzza con sede in Padova.
 Con riferimento all'immobile di Roma, via Farini 40, è stato dato incarico per la locazione degli spazi commerciali disponibili alla società Realty Advisory S.p.A..
- 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 sia stragiudiziali che giudiziali. In merito, si rileva che l'ammontare dei crediti scaduti da più di 30 giorni, al 30 giugno 2016, è pari a circa Euro 4,9 milioni; inoltre si segnala che, nel mese di luglio, sono stati incassati ulteriori euro 959 mila da parte di alcuni conduttori del Fondo.
 Proseguono le attività di recupero del credito per il tramite di azioni monitorie, anche attraverso l'utilizzo di pignoramenti presso terzi. Con riferimento ai singoli immobili, si segnala che: (i) nel corso del periodo sono stati incassati a seguito di un pignoramento nei confronti della Pubblica Amministrazione euro 249 mila, inerenti parte dei crediti cumulati nei precedenti esercizi nei confronti dell'amministrazione pubblica conduttrice dell'immobile sito in Codogno, via dei Canestrai; (ii) con riferimento all'immobile di Genova, via Milano, per effetto della sottoscrizione del nuovo contratto con il principale conduttore sono stati incassati complessivi euro 824 mila a saldo di debiti pregressi.
- alle attività di verifica e regolarizzazione del patrimonio immobiliare, anche in vista delle future dismissioni.

Inoltre, nel corso del primo semestre 2016 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.

DESCRIZIONE DI EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA PER L'ORGANISMO D'INVESTIMENTO COLLETTIVO DI GESTIONE DEL RISPARMIO ("OICR") VERIFICATISI NEL PRIMO SEMESTRE 2016 E EFFETTI DEGLI STESSI SULLA COMPOSIZIONE DEGLI INVESTIMENTI E, PER QUANTO POSSIBILE, SUL RISULTATO ECONOMICO DI PERIODO

Rinnovo organi sociali per il triennio 2016 – 2018

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

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

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

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

- | | |
|--------------------------|-------------------|
| ▪ Vincenzo Sportelli | Presidente |
| ▪ Maria Assunta Coluccia | Sindaco effettivo |
| ▪ Patrizia Amoretti | Sindaco effettivo |
| ▪ Cristiano Coscarella | Sindaco supplente |
| ▪ Marina De Nicola | Sindaco supplente |

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

- Giovanni Maria Benucci (Coordinatore del Comitato)
- Massimiliano Capece Minutolo

- Alessandro Caltagirone
- Marco Bianconi
- Andrea De Santis

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

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

Il Comitato di Remunerazione attualmente composto da 3 membri:

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

Società di revisione

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

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.

Il recepimento della AIFMD, avviato con le modifiche al TUF apportate dal d.lgs. del 4 marzo 2014, n. 44, è stato completato con una serie di provvedimenti del Ministero dell'Economia e delle Finanze (MeF), della Banca d'Italia e della Consob:

- a) Provvedimento del 19 gennaio 2015, recante il nuovo Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, che abroga e sostituisce il Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, come successivamente modificato e integrato;
- b) Provvedimento congiunto Banca d'Italia e Consob del 19 gennaio 2015 di modifica del Regolamento congiunto in materia di organizzazione e procedure degli intermediari del 29 ottobre 2007;
- c) Decreto MeF del 5 marzo 2015, n. 30 - "Regolamento attuativo dell'articolo 39 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani".

I provvedimenti elencati sono entrati in vigore il 3 aprile 2015.

Disposizioni di carattere fiscale applicabili nel primo semestre 2016 di specifico interesse per i fondi comuni immobiliari

1. Regime di tassazione dei proventi di natura finanziaria.

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

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

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

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

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

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

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

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

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 entrati in vigore il 22 luglio 2014.

2. Imposte locali sugli immobili

2.1 IMU

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

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

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

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

Il co. 707 lett. b) n. 3 dell'art. 1 della L. 147/2013, modificando il co. 2 dell'art. 13 del DL 201/2011, dispone che, a decorrere dal 2014, l'IMU non è dovuta tra l'altro, per i fabbricati di civile abitazione destinati ad alloggi sociali come definiti dal DM 22.4.2008³.

Dal 2016 è stata introdotta una riduzione del 25% dell'IMU dovuta per gli immobili locati a canone concordato di cui alla L. 9.12.98 n. 431. L'imposta, determinata applicando l'aliquota stabilita dal Comune, quindi, è ridotta al 75%.

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

Una rilevante novità per il 2016 è data dalla concessione di rideterminare la rendita catastale degli immobili a destinazione speciale e particolare, censibili nella categoria catastale dei gruppi D ed E da effettuare tramite stima diretta. Tale stima deve tener conto del suolo e delle costruzioni, nonché degli elementi ad essi strutturalmente connessi che ne accrescono la qualità e l'utilità, nei limiti dell'ordinario apprezzamento. Tuttavia, sono esclusi dalla medesima stima diretta i macchinari, i congegni, le attrezzature, gli altri impianti, funzionali allo specifico processo produttivo.

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

La rendita "proposta" avrà effetto dal 2016 se l'aggiornamento è presentato entro il 15.6.2016 o dal 2017 se l'aggiornamento è presentato dopo il 15.6.2016.

La Legge di Stabilità 2016 ha modificato radicalmente il regime impositivo IMU per i terreni agricoli. Tali terreni, pur essendo soggetti all'imposta, dal 2016 godono di nuove esenzioni che, in breve, vi riportiamo. L'esenzione riguarda:

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

2.2 TASI

La TASI 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).

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 e dal 2016 per i terreni ricadenti in aree montane indicate dalla circolare n° 9 del 14 giugno 1993, per i terreni ubicati nelle isole minori nonché per le abitazioni principali non di lusso. 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). È il comune a stabilire la quota parte di tributo dovuto dal possessore (tra un minimo del 70% ed un massimo del 90%) e dall'utilizzatore (tra un minimo del 10% ed un massimo del 30%). In caso di pluralità di possessori e di utilizzatori, essi sono obbligati in solido al pagamento delle rispettive obbligazioni tributarie (distintamente per i possessori e gli utilizzatori).

Per le detenzioni temporanee fino a sei mesi la TASI è dovuta unicamente dal possessore. 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.

Dal 2016 per i fabbricati costruiti e destinati dall'impresa costruttrice alla vendita, fintanto che permanga tale destinazione e non siano in ogni caso locati, l'aliquota TASI è fissata allo 0,1% con possibilità da parte dei Comuni di modificarla in aumento, sino allo 0,25% e in diminuzione, fino all'azzeramento.

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

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

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

3. Imposta di registro, imposte ipotecarie e catastali

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

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

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

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

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

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

Dal 2016 è aumentata dal 12% al 15% l'aliquota dell'imposta di registro applicabile ai trasferimenti a titolo oneroso di terreni agricoli a favore di soggetti diversi da coltivatori diretti iscritti alla relativa gestione previdenziale ed assistenziale e imprenditori agricoli professionali (IAP) iscritti alla relativa gestione assistenziale e previdenziale. Tali atti, dall'1.1.2016, scontano l'aliquota del 15%, con la misura minima di 1.000,00 euro, oltre alle imposte ipotecaria e catastale in misura fissa di 50,00 euro l'una.

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

4. Imposta di bollo

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

Fuori dei casi indicati, l'imposta è dovuta, annualmente, anche per l'anno 2016, 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.

5. Rapporti con le pubbliche amministrazioni

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

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

QUOTAZIONE IN BORSA

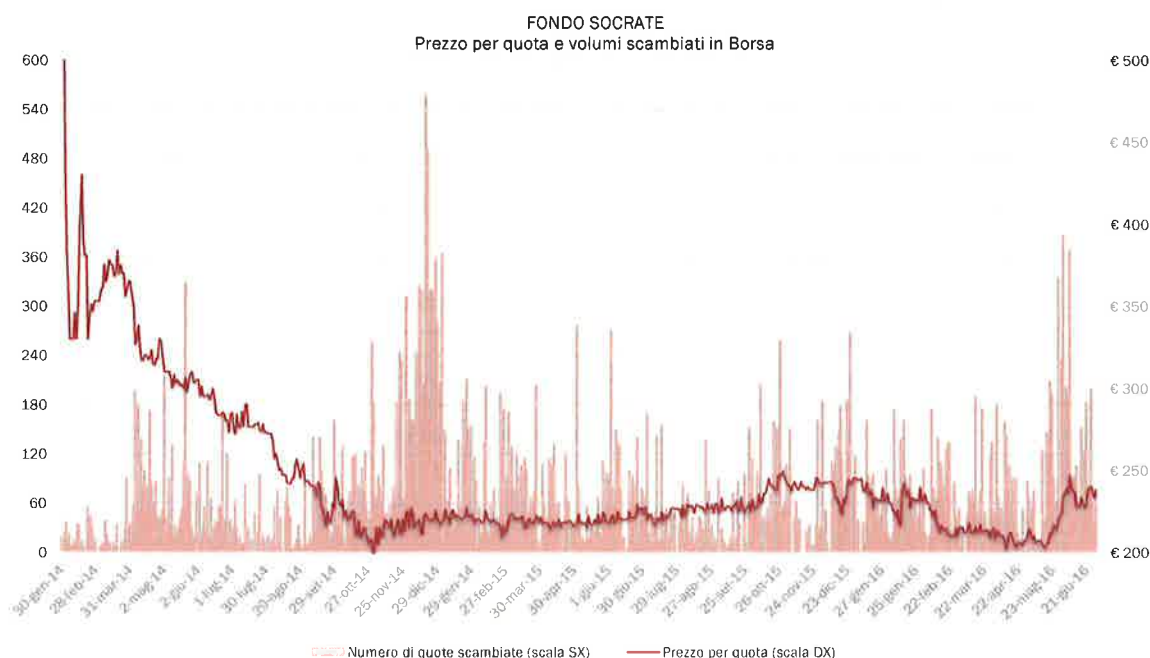
Il Fondo Socrate ha avviato le negoziazioni in data 30 gennaio 2014 e, come da prassi di Borsa Italiana S.p.A. per l'inizio delle quotazioni di prodotti non soggetti ad un'offerta al mercato, il valore di riferimento iniziale è stato posto pari al NAV al 31 dicembre 2013, corrispondente ad Euro 512,838.

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

Nel corso del 2015, la quotazione si è mantenuta stabile su tali livelli, salvo una lieve e transitoria riduzione dello sconto medio nel terzo trimestre dell'anno, oscillando tra un valore minimo di 209,20 euro ed un valore massimo di 249,90 euro.

Tale *trend* è stato confermato anche nel corso del primo semestre 2016, durante il quale la quotazione ha oscillato tra un valore minimo di 202,10 euro nel mese di aprile ed un massimo di 247,00 euro a giugno.

I volumi giornalieri scambiati, con una media dall'avvio delle negoziazioni pari a circa 68 quote al giorno (per un controvalore medio di circa 16.200 euro), sono sostanzialmente in linea con quanto si osserva sul resto del mercato e sono segnaletici dell'illiquidità del mercato in cui si formano i prezzi.



VALORE DELLA QUOTA

Il Fondo Socrate ha iniziato la propria attività il 26 marzo 2007; il valore nominale della quota al momento dell'avvio dell'operatività del Fondo era di Euro 500,000. Alla data della presente Relazione semestrale il valore di ciascuna quota risulta essere pari ad Euro 521,368 con un incremento del valore della quota pari ad Euro 21,368 corrispondente ad una variazione percentuale del 4,27%.

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

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

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco del primo semestre 2016

Si riporta di seguito la segmentazione della composizione del risultato di periodo suddiviso tra canoni di locazione, plusvalenze/minusvalenze da valutazione ed altri costi/ricavi relativi al primo semestre 2016 e l'analisi dei fattori che hanno contribuito alla lieve variazione positiva del valore della quota.

Composizione del risultato di periodo	Periodo in corso	
Canoni di locazione ed altri proventi	Euro	3.608.127
Plusvalenza/Minusvalenze da valutazione	Euro	(391.678)
- di cui relative ad immobili a reddito	Euro	(520.000)
- di cui relative a strumenti finanziari	Euro	128.322
Altri costi/ricavi	Euro	(2.675.211)
Totale	Euro	541.238

L'incremento del valore della quota prodottosi rispetto al valore del precedente periodo, pari ad Euro 2,279 per quota, corrispondente ad una variazione percentuale dello 0,44%. Detto risultato è da imputare all'effetto netto tra la gestione ordinaria del Fondo e le minusvalenze derivanti dai valori stimati degli immobili dall'Esperto Indipendente.

LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO

ANALISI E OUTLOOK DEL MERCATO DI RIFERIMENTO

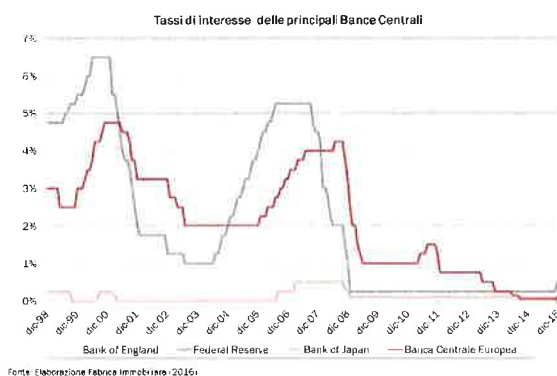
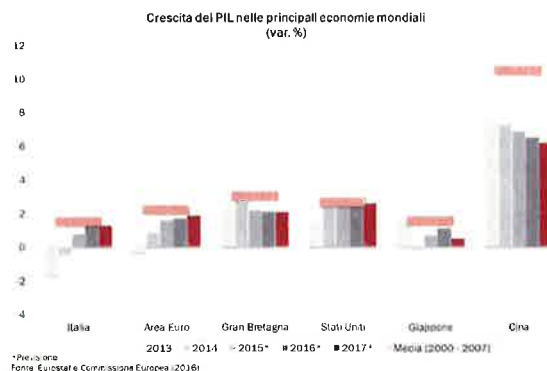
Si riporta di seguito una breve descrizione dell'andamento del mercato immobiliare italiano con evidenza dei settori di riferimento su cui è concentrata la politica di investimento del Fondo.

Scenario macroeconomico

Nel corso del 2015 la congiuntura economica mondiale ha visto un complessivo consolidamento della ripresa avviata nel 2014. Per l'Italia è stato l'anno del ritorno ad una crescita del PIL e le prospettive per il 2016 ed il 2017 sono, secondo i maggiori osservatori, di un ulteriore lieve miglioramento e consolidamento. Tuttavia i tassi di crescita previsti per il nostro Paese restano ancora al di sotto della media degli anni pre-crisi. Al livello dell'economia reale il tasso di disoccupazione è diminuito in un anno di ca. un punto percentuale (al 11,4%, fonte: ISTAT), l'indice del clima di fiducia dei consumatori è aumentato di quasi il 21% (fonte: ISTAT), i prestiti alle famiglie e alle imprese sono aumentati rispettivamente del 1,1% e dello 0,3% (base novembre 2015 su novembre 2014, fonte: Banca d'Italia). Per quanto concerne i mercati finanziari, dopo un 2015 brillante, il primo semestre del 2016 ha visto un andamento complessivamente negativo (-22% l'indice FTSE MIB; fonte: Reuters) anche se connotato da forte volatilità.

A fronte di elementi che continuano a sostenere il clima di ripresa, da individuare principalmente nel perdurare di politiche monetarie accomodanti da parte delle maggiori banche centrali, e della BCE in particolare, e, a livello di politica interna, da alcune riforme varate che sono intervenute sul mercato del lavoro, sono ancora presenti elementi di debolezza. Il principale è legato ai timori di un indebolimento della crescita economica in Cina. In effetti la crescita consolidata negli ultimi tre anni nel Paese asiatico è stata progressivamente minore e significativamente al di sotto della media del periodo 2000-2007 e le previsioni per il 2016 e 2017 sono di un ulteriore decremento. Il rallentamento della locomotiva cinese implicherebbe impatti negativi sulla produzione industriale di tutte le altre economie mondiali, in particolare di quelle che si caratterizzano per importanti flussi di *export* verso quel Paese. Allo stesso modo le tensioni geopolitiche globali (la questione ucraina e le sanzioni alla Russia, lo scacchiere medio-orientale, le azioni di contrasto allo Stato Islamico, il *default* ellenico, il referendum britannico che ha sancito l'uscita della Gran Bretagna dalla UE) agiscono come fonte continua di potenziali minacce al consolidamento della contingenza. In particolare, a livello europeo, la cd. *Brexit*, dopo aver già causato un aumento della volatilità dei mercati finanziari, nel medio-lungo termine produrrà degli assestamenti su nuovi equilibri nelle dinamiche di allocazione dei capitali, nelle conseguenze macroeconomiche per i singoli stati dell'Unione e nella percezione del rischio-Paese a livello dei singoli mercati, ad oggi poco pronosticabili.

Il generale contesto di ripresa resta pertanto ancora soggetto a rischi di raffreddamento continui che non consentono alle dinamiche positive di irrobustirsi e guadagnare consistenza. A riprova di ciò vanno i recenti interventi della *Bank of Japan* che in gennaio ha portato i tassi di interesse di riferimento a livelli negativi (-0.1%), e le ulteriori garanzie di proattività a sostegno della crescita da parte del Governatore della BCE Mario Draghi.



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 (con *target* medio d'investimento pari o superiore a € 30 milioni e comunque non meno di € 1 milione). In termini di volumi investiti, il settore, nel primo semestre del 2016, ha confermato i volumi record registrati già nel corso del 2015 migliorandoli leggermente sia nel primo che nel secondo trimestre. Il volume investito totale ha raggiunto gli € 3,7 mld.

Per quanto riguarda le tipologie di immobili, il *target* principale degli investitori resta il settore uffici che ha rappresentato il 56% ca. del totale investito (circa € 2,1 mld), sostanzialmente in linea con quanto visto nel 2015. In termini percentuali registra un miglioramento il settore commerciale, che già annovera transazioni per ca. € 920 mln a fronte di ca. € 1,1 mld registrati nel corso dell'intero 2015, in particolare grazie ad una buona *performance* del segmento centri commerciali/*retail parks/factory outlet*. A ciò fa da contraltare una *performance* relativamente più debole per gli altri settori, rappresentati, in particolare da alberghiero e logistico/industriale. Il secondo semestre offre tuttavia buoni spazi di recupero. Tra i settori di nicchia va segnalato un significativo interesse per l'*healthcare* costituito da asset quali RSA, ospedali, case di cura, etc..

Tra i *trend* confermati vi è anche quello della forte presenza sul mercato di capitali stranieri che agiscono sia direttamente (e rappresentano in questo caso ca. il 55% dei volumi transati nel primo semestre), che per il tramite di piattaforme di investimento di diritto italiano. Si assiste tuttavia ad una rinnovata vitalità da parte, in particolare, di fondi italiani che hanno per quotisti investitori istituzionali domestici. Tra gli operatori esteri, i più attivi si sono dimostrati alcuni fondi a carattere globale (York Capital, Prologis), compagnie assicurative (Axa fra tutte, sia a titolo *captiva* che per conto di investitori terzi per mezzo delle proprie *investment company*), fondi sovrani asiatici e medio orientali (quello del Qatar in particolare), alcuni REITs francesi e *investment management company* come Hines. Tra gli italiani, le società di assicurazioni (La Cattolica, Postevita - per lo più, anche in questo caso, attraverso fondi immobiliari di diritto Italiano).

Si è ancora osservata la presenza di *deal* dal *ticket* medio elevato anche se è un po' diminuita la ricorrenza di transazioni aventi ad oggetto portafogli di immobili. Tra i principali vanno segnalati il portafoglio "The Great Beauty" acquistato da un fondo italiano gestito da Morgan Stanley SGR per conto di Zurich e Postevita (ca. € 230 mln), la stessa SGR ha acquistato anche un piccolo portafoglio di immobili di Generali (ca. € 80 mln), si è avviata la cessione del portafoglio "Milano 90" da parte dell'imprenditore edile romano Scarpellini con un primo apporto parziale ad un fondo italiano gestito da Idea Fimit per conto di York Capital (ca. € 60 mln) ed infine un portafoglio di centraline telefoniche acquistato da un fondo italiano gestito da



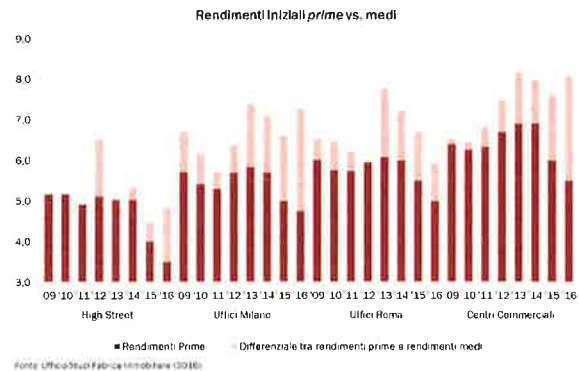
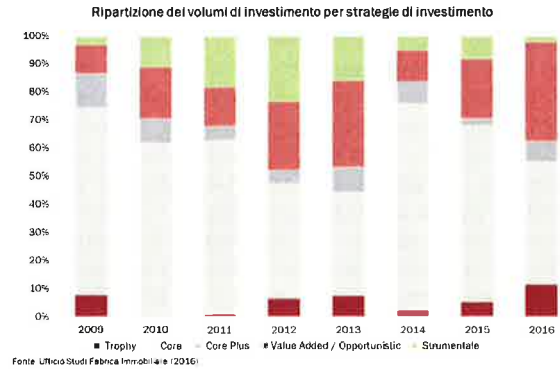
Prelios SGR per conto di un investitore estero (ca. € 70 mln).

Sebbene le operazioni di tipo *core* e *trophy* restino prevalenti, probabilmente il principale *trend* da segnalare relativamente al primo semestre del 2016 è la sensibile ripresa di investimenti di tipo *value add/core plus*, che hanno costituito quasi il 40% del volume di investimenti complessivo. Si assiste in effetti ad una crescente propensione al rischio degli investitori, mitigata da fattori quali la *location* e/o il pregio realizzativo degli immobili. Si perseguono operazioni di riconversione di asset terziari ad alberghiero o *retail*, operazioni di riconversione a progetti residenziali di alto livello, o più semplicemente operazioni di *refurbishment* della destinazione corrente; queste ultime scommettono sulla capacità di intercettare parte della domanda esistente per l'utilizzo di spazi ad uso uffici o di quella nuova che dovesse derivare da un miglioramento più sostenuto della contingenza macroeconomica.

Esempi di questo tipo di operazioni sono le transazioni che hanno riguardato: Via Melchiorre Gioia 22, Milano, acquistato da Coima SGR per conto di un fondo sovrano mediorientale (ca. € 75 mln), Via Meravigli 9, Milano, acquistato da Coima SGR per conto del fondo sovrano azero (ca. € 95 mln), il Palazzo della Borsa Merci a Firenze acquistato da un veicolo della famiglia Benetton (ca. € 70 mln), Via della Moscova 33, Milano, acquistato da JP Morgan (ca. € 83 mln), Piazza Cordusio 2, Milano, comprato da Hines e venduto da Sorgente SGR (ca. € 130 mln), Piazzetta San Fedele, Milano, acquistato da Coima SGR per il fondo sovrano del Qatar (ca. € 85 mln).

Altre transazioni segnaletiche del semestre comprendono: il Centro Commerciale "I Petali di Reggio", acquistato dall'*Investment Manager* Tikehau (ca. € 87 mln), il *Time Building* a Milano in via Filzi (ca. € 64 mln), un immobile cielo-terra in via Montenapoleone 15 a Milano acquistato dal Gruppo Max Mara (ca. € 120 mln), l'immobile direzionale Mac 567 a Milano, acquistato da Deka Immobiliari (ca. € 115 mln), la Coin di Via Cola di Rienzo a Roma, acquistata da un veicolo riconducibile alla Bank of Montreal (ca. € 85 mln), il Meraville Retail Park a Bologna, acquistato da un fondo di TH Real Estate (ca. € 100 mln), Viale Monte Rosa 91 a Milano, acquistato da un fondo gestito da Axa IM (ca. € 220 mln).

Per quanto riguarda i rendimenti medi e *prime* delle principali *asset class*, la forte domanda continua a determinarne la loro compressione anche a causa di un'offerta spesso limitata. Tali rendimenti restano tuttavia attrattivi rispetto a quelli degli altri settori di investimento conservativi, *in primis* quello dei bond sovrani con *rating* più alto, e in un mercato dei capitali ancora caratterizzato da abbondante liquidità a basso costo. Settori particolarmente liquidi quali uffici Milano e centri commerciali registrano un nuovo aumento del differenziale fra rendimenti medi e prime in virtù del rilevante numero di operazioni "*secondary*" registrate.

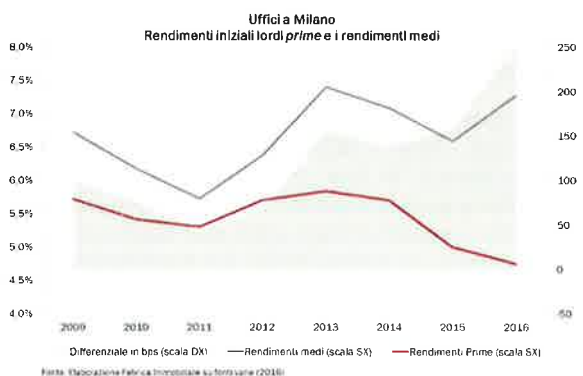
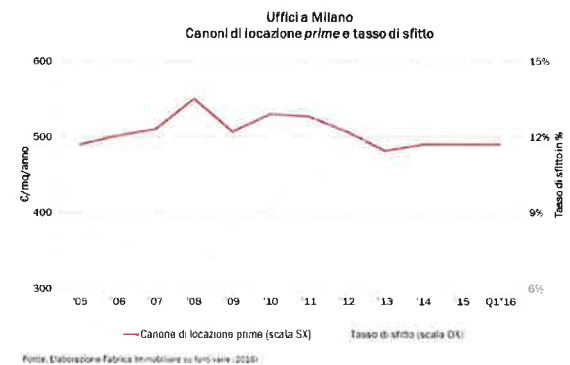
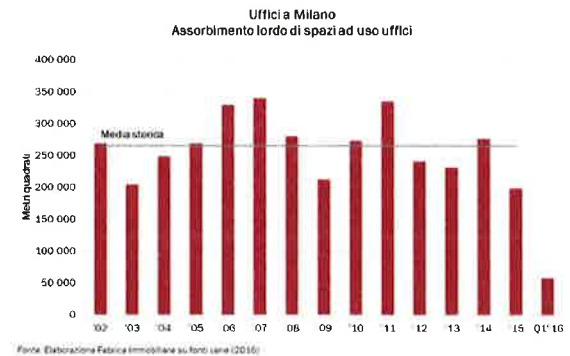


Uffici a Milano

Dal lato del *capital market* Milano, anche nel primo semestre 2016, resta la principale *location target* del mercato immobiliare italiano. Il capoluogo lombardo ed il suo *hinterland* hanno concentrato ca. i due terzi degli investimenti in immobili direzionali effettuati in Italia, per un controvalore complessivo di ca. € 1,4 mld. È da notare come questo valore sia comparabile, in proporzione al periodo, all'ottima *performance* ottenuta nel corso del 2015, pur in assenza di operazioni "outlier" come quella che l'anno scorso ha riguardato lo sviluppo di Porta Nuova/Garibaldi/Varesine. Come già accennato un *trend* rilevante è stato l'alto numero di transazioni aventi ad oggetti immobili dal profilo *value add* o *core plus*. E se è vero che in molti casi queste sono dichiaratamente portate avanti nell'ottica di un cambio di destinazione d'uso rispetto all'originaria destinazione terziaria, altrettanto spesso si è assistito all'investimento a scopo di mantenimento della destinazione originaria allo scopo di migliorare l'*appeal* commerciale degli spazi. Questa dinamica denota la crescente fiducia degli investitori nel miglioramento delle condizioni microeconomiche e di contesto, tali da sostenere ed incrementare la domanda da parte degli utilizzatori finali.

Il livello del *take up* registrato al primo trimestre 2016 (ca. 56.000 mq) è un po' inferiore alla media su base trimestrale. D'altronde, dal lato dell'offerta, il livello di sviluppi immobiliari a Milano è stato sostenuto negli ultimi anni e conseguentemente il tasso di sfritto è cresciuto velocemente (ma in maniera concentrata in immobili di vecchia concezione 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, proprio in virtù della dinamica già rappresentata di immobili a destinazione terziaria, sfritti da lungo tempo, che sono oggetto di ristrutturazione e conversione ad altro uso. Il tasso di sfritto ha così rallentato la sua crescita e al primo trimestre del 2016 risulta in ulteriore lieve diminuzione rispetto al dato finale del 2015.

I canoni *prime* (cioè i canoni dei migliori immobili sul mercato) si sono stabilizzati nell'intorno dei 490 €/mq/anno, livello ancora lontano dai picchi raggiunti nel 2006, ma che sconta la abbondante offerta di immobili di qualità realizzati negli ultimi anni nei diversi sviluppi speculativi che hanno interessato diverse aree della città (Porta Nuova, Citylife, ...). La forte domanda da parte del mercato dei capitali produce ancora una significativa compressione sui rendimenti iniziali degli investimenti per questa *asset class*. Gli immobili *prime* hanno raggiunto livelli medi di rendimenti iniziali molto bassi anche se confrontati con i livelli minimi storicamente raggiunti. I rendimenti degli immobili in *location* secondarie e periferiche, dal profilo di rischio superiore, risultano in aumento e con un differenziale superiore rispetto a quello degli *asset prime*.



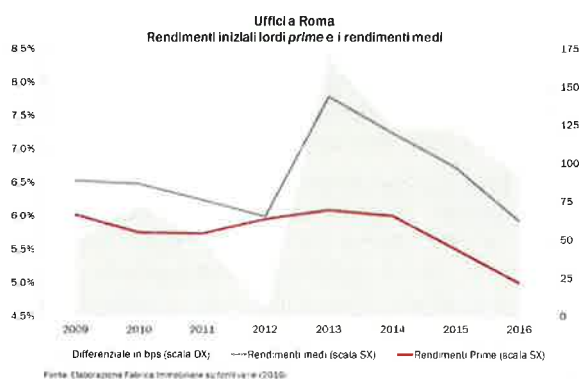
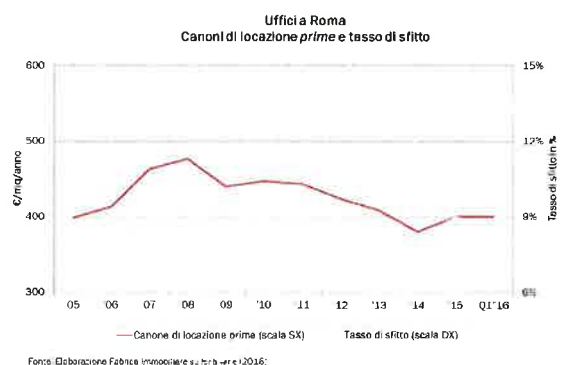
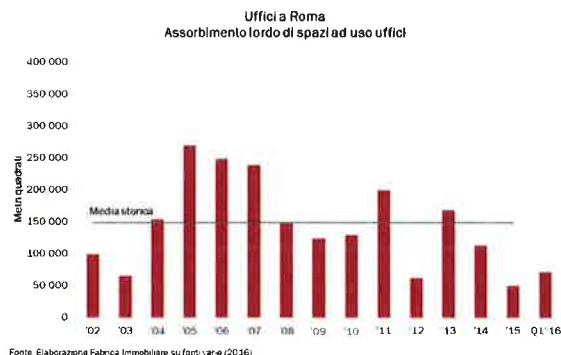
Uffici a Roma

Sebbene dal punto di vista del *capital market* la piazza romana resti relegata al ruolo di *location* secondaria rispetto a Milano, nel primo semestre 2016, alcune importanti operazioni hanno riportato l'attenzione sulla Capitale, contribuendo a migliorarne il peso sul settore nazionale (20% del volume totale; era stato del 13% nel corso dell'intero 2015). Le operazioni alle quali si fa riferimento sono la cessione del portafoglio "The Great Beauty", l'avvio della cessione del portafoglio "Milano 90" da parte del costruttore Scarpellini e l'acquisto da parte del Gruppo Statuto di un immobile sfitto, ex sede BNL, sito in Via di San Basilio 45, per ca. € 40 mln, a scopo di riconvertirlo ad hotel di lusso.

Queste operazioni confermano l'interesse degli investitori per immobili occupati da enti pubblici o para-pubblici, o anche sfitti o in procinto di sfittarsi, ma caratterizzati da elementi di pregio (per *location* e/o qualità costruttiva) se non addirittura *trophy*, stanti le interessanti opportunità di trasformazione e valorizzazione ad altri usi (alberghiero, residenziale, *retail*) che si possono determinare nel momento in cui dovessero essere rilasciati. Un'altra opportunità di conversione che si offre è quella della ristrutturazione in ottica di ammodernamento degli spazi e miglioramento dell'efficienza energetica, mantenendo al destinazione direzionale. L'offerta di tale tipo di spazi è infatti ancora molto carente sull'area della Capitale e benché la domanda non sia confrontabile con i livelli di Milano, offre delle potenzialità inesprese.

In tal senso la sfida che si pone alla Capitale, è quella di riuscire, con l'auspicabile supporto di una contingenza favorevole e dei fondamentali immobiliari, a diventare attrattiva per la domanda *corporate* per l'utilizzo di spazi a destinazione direzionale, al fine di sostituire almeno parzialmente la domanda, ormai progressivamente decrescente, da parte della Pubblica Amministrazione. Questa aveva garantito per anni una solida base all'*occupancy* degli spazi terziari sulla piazza romana, ma a causa dei processi, realisticamente irreversibili, di *spending review* e razionalizzazione degli spazi in atto, non costituisce più un elemento di forza del mercato della Capitale.

I canoni *prime* si confermano stabili (non superiori a 400 €/mq/anno), comunque ancora non distanti dai minimi storici, il tasso di sfitto (poco sotto al 9%) in lieve decremento e principalmente legato al rilascio di spazi in soluzioni non efficienti da parte di enti pubblici o para-pubblici. I rendimenti iniziali medi e *prime* risultano in contrazione, principalmente per effetto di alcune singole transazioni molto rilevanti aventi ad oggetto *asset trophy* che contribuiscono alla compressione al ribasso.



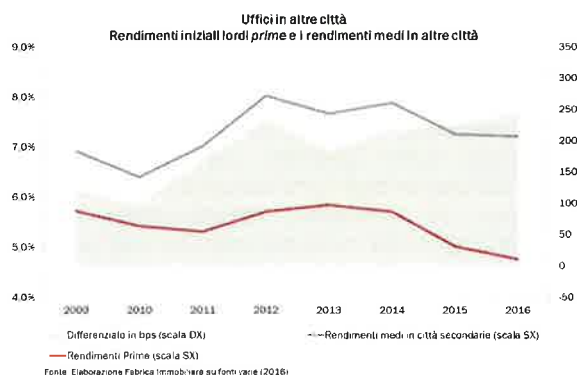
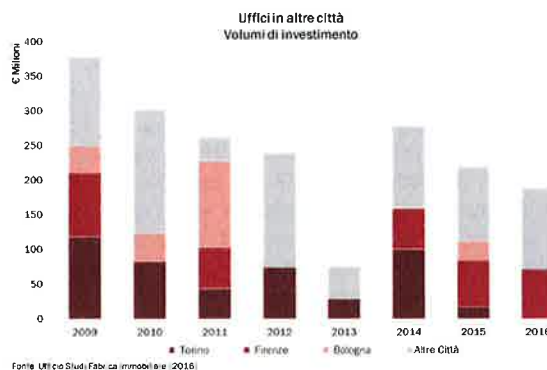
Uffici in altre città

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.

Fra le eccezioni Torino, che ospita gli uffici di molte delle grandi aziende Italiane (in alcuni casi si tratta anche dei quartieri generali di tali aziende) ed anche di alcune aziende internazionali, in particolare per quanto riguarda il settore dell'*automotive*. Tuttavia il capoluogo piemontese soffre adesso una situazione di sovra-offerta di spazi direzionali a causa delle nuove realizzazioni che già ospitano gli uffici del Gruppo Intesa SanPaolo e che ospiteranno quelli della Regione Piemonte, causando il rilascio di molti mq di spazi anche in zone centrali, a fronte di una domanda che resta contenuta.

In generale, i rendimenti iniziali medi per le transazioni in uffici in città diverse da Roma e Milano, che si erano stabilizzati negli ultimi anni intorno all'8% hanno, nel corso del 2015, subito una lieve pressione al ribasso, stabile al primo semestre 2016, a causa della relativa ripresa dei volumi transati in città secondarie trainata dalla vendita di alcuni portafogli di immobili (generalmente locati alla P.A. e riconducibili al mondo dei fondi creati con le dismissioni pubbliche - FIP, Patrimonio Uno). Non si sono tuttavia segnalati *deal* di questo tipo nel corso del primo semestre 2016; va tuttavia evidenziato che il comparto ha comunque inciso per ca. il 9% sul totale dei volumi transati in Italia nel settore uffici, per un controvalore di quasi € 190 mln (a fronte di ca. € 220 mln nell'intero 2015). Ciò principalmente grazie ad alcune operazioni relativamente grandi che hanno interessato l'acquisto già citato dell'ex Palazzo della Borsa Mercè a Firenze, l'acquisto di un immobile sfitto nel centro di Venezia da parte di Axa IM per ca. € 25 mln e di altri due immobili *value add* da parte del Fondo FIV - CDP Investimenti per ca. € 20 mln nella stessa città, e la dismissione da parte del Fondo Unicredit Immobiliare Uno del *Headquarter* di Brembo (il cd. "Kilometro Rosso") a Bergamo per ca. € 53 mln. Operazioni minori, riconducibili ad investimenti effettuati dal Fondo Patrimonio Italia gestito da Invimit SGR, sono segnalate a Pisa e Ferrara.

A parte alcuni casi isolati relativi a complessi che ospitano le sedi centrali di grandi aziende, l'investimento nel settore uffici in città diverse da Roma e Milano sconta ancora un profilo di rischio-rendimento relativamente elevato e per questo il differenziale rispetto ai rendimenti *prime* risulta ancora in lieve aumento.

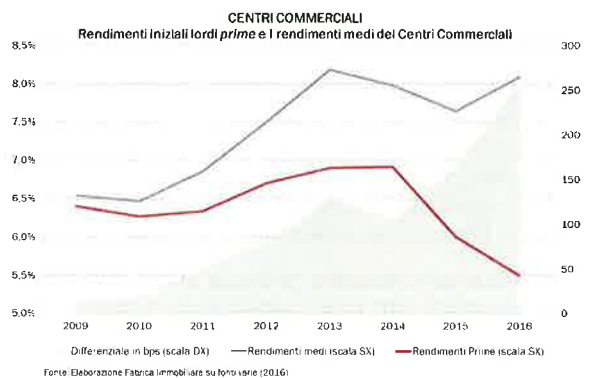
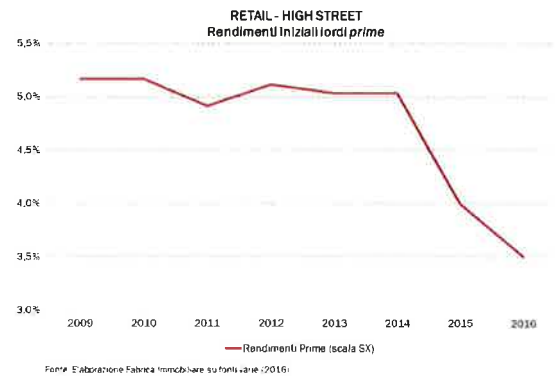


Retail

Nel primo semestre 2016, le transazioni di *capital market* riferibili al settore *retail* si sono assestate a ca. € 920 mln rispetto ad un volume che per l'intero 2015 aveva registrato transazioni per ca. € 1,15 mld. Pertanto se il 2015 ha rappresentato un anno poco brillante per questo settore, le premesse per quest'anno sembrano sicuramente migliori. In particolare il segmento centri commerciali/*retail park*/*factory outlet* ha costituito quasi il 50% del comparto, facendo già registrare un buon numero di transazioni, per un volume pari a oltre $\frac{3}{4}$ quello dell'intero 2015.

I *deal* in questo segmento hanno riguardato per lo più strutture di piccole/medie dimensioni anche se non sono mancati alcuni investimenti più importanti, come il Centro Commerciale "I Petali di Reggio" o il "Meraville Retail Park". Va evidenziato anche l'acquisto da parte di un fondo gestito da Orion Capital Manager del progetto di sviluppo del "Valle Aurelia Mall" nell'area urbana della Capitale per ca. € 150 mln. Orion Capital Manager è stata invece parte venditrice nella cessione del Meraville Retail Park, realizzando una plusvalenza di circa € 25 mln rispetto al valore di acquisto dell'asset effettuato a dicembre 2013. L'offerta di asset *prime* in questo momento appare adesso piuttosto limitata rispetto alla domanda. Anche per questo i rendimenti *prime* per questo segmento risultano in ulteriore diminuzione, mentre quelli medi in aumento per effetto della maggiore domanda che si trova costretta a riversarsi su prodotti *good secondary*.

Il segmento relativo agli *high street retail/department store* è apparso attivo anche in questa prima metà di anno, in continuità con quanto mostrato nel corso del 2015. Si conferma anche il *trend* relativo al *ticket* d'investimento elevato. Oltre alle già citate operazioni in via Montenapoleone 15 a Milano, e Coin Cola di Rienzo a Roma, va segnalato l'acquisto da parte di un fondo gestito da Hines di un immobile cielo-terra in via de' Tornabuoni 3 a Firenze per ca. € 78 mln. I livelli al piano stradale sono locati a *brand* quali Tiffany, Burberry, Omega, i piani superiori sono occupati da un albergo. Ciò conferma, da un lato, l'interesse degli investitori, internazionali e domestici, per un prodotto dal profilo di rischio molto limitato, dall'altro, l'alta domanda da parte dei principali *retailer* per i migliori spazi siti nelle migliori zone commerciali delle principali città italiane. Conseguenza di ciò è, da una lato, la marcata pressione al ribasso dei rendimenti iniziali *prime* (adesso nell'intorno del 3,5%), dall'altro, l'aumento dei canoni medi da locazione nelle principali vie dello *shopping* italiane (fonte: World Capital). Va ancora una volta segnalato che importanti riconversioni ad uso *retail* rappresentano nell'attuale contingenza uno dei razionali di acquisto di asset terziari in *location* legate ai distretti della moda, in particolare a Milano.



Industriale e logistica

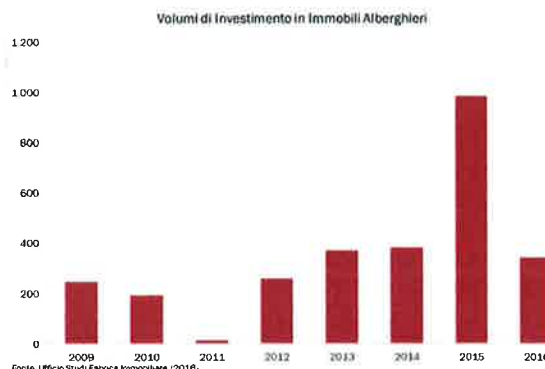
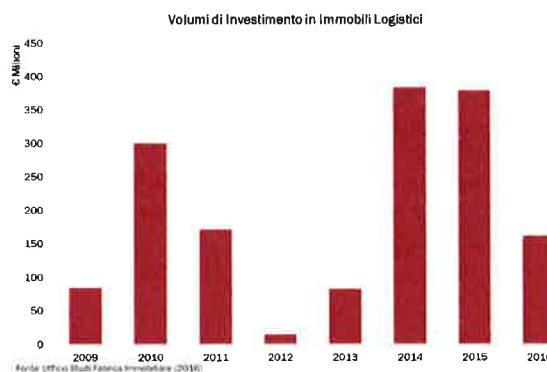
Nel corso del primo semestre di quest'anno il settore logistico ha contato un volume di investimenti pari a ca. € 160 mln, il 43% ca. del totale complessivo registrato nel 2015. Si conferma pertanto il buon momento di questo settore in termine di attrattiva per la domanda da parte degli investitori istituzionali, in questo caso principalmente esteri. Prologis e Logicor (la piattaforma di investimento in logistica di Blackstone) in particolare, continuano ad essere fra i principali *player* di settore, avendo effettuato direttamente ed indirettamente il 56% ca. del volume totale delle transazioni registrate in questo semestre. Le transazioni continuano a riguardare principalmente asset di recente realizzazione in Pianura Padana o nei pressi del G.R.A..

Per quanto concerne la domanda degli spazi da parte dei *tenant*, il settore, pesantemente colpito negli anni della crisi, mostra adesso un buon potenziale di ripresa, focalizzato però su prodotti *prime* localizzati nei principali assi logistici della penisola (asse Torino-Venezia, snodi di Piacenza e Bologna, asse adriatico, Roma). Il *take up* per i prodotti secondari resta invece ancora limitato. Al momento, la disponibilità di prodotti di grado "A" sul mercato risulta scarsa ma, nonostante i buoni volumi di *take up* registrati, gli sviluppatori restano prudenti e preferiscono orientarsi verso progetti "*built-to-suit*".

Alberghi

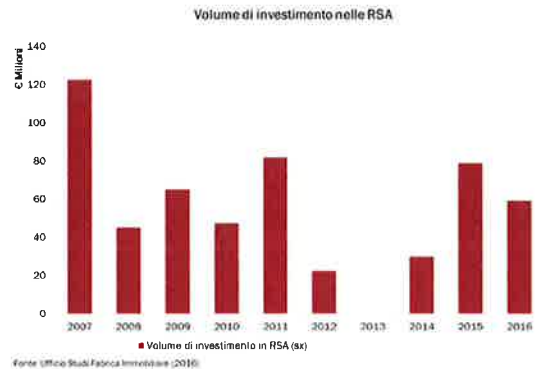
Il settore alberghiero ha registrato nel primo semestre del 2016 un livello di investimenti di ca. € 340 mln. Si sono registrate principalmente transazioni riguardanti hotel di fascia alta (*luxury*), se non *trophy*. Il settore continua ad attrarre l'interesse di grandi fondi sovrani orientati ad acquisire la proprietà di "*iconic building*" (in questo caso, il St. Regis e il Westin Excelsior di Firenze, da parte di entità riconducibili al Fondo Sovrano del Qatar); una *corporate* turca attiva nel settore *hospitality* ha invece acquistato l'Aldovrandi Palace a Roma per ca. € 85 mln. Il Fondo Euripide gestito da Finint SGR, per conto de La Cattolica Assicurazioni, ha invece proceduto all'acquisto del Nhow Hotel a Milano per ca. € 52 mln; lo stesso immobile era stato acquistato dal precedente compratore (Blackstone per mezzo del FIA italiano Delphine) nel febbraio 2014 per ca. € 44 mln. Anche nel settore alberghiero pertanto si assiste ad una significativa compressione dei rendimenti causata dalla forte domanda di investimento.

Il focus sulle strutture di fascia alta, oltre a denunciare un approccio molto conservativo e dal basso profilo di rischio per questo tipo di investimenti, è inoltre legato anche ai fondamentali di settore. Già da qualche anno infatti si va consolidando il *trend* che vede in crescita il flusso di turisti stranieri, in particolare provenienti dai Paesi emergenti.



RSA (Residenze Sanitarie Assistenziali)

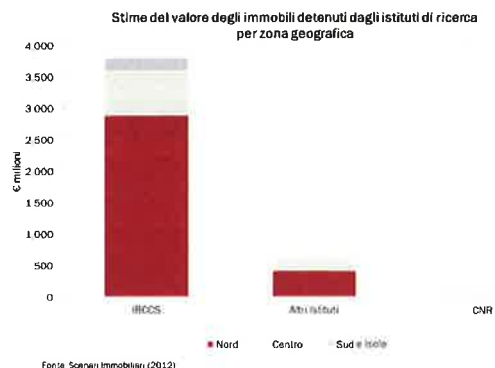
Il mercato delle RSA in Italia vive attualmente una fase di trasformazione e consolidamento al contempo. La trasformazione riguarda la necessità di sostituire progressivamente le strutture più datate e con un'offerta di servizi non adeguata alle attuali esigenze della domanda, con delle residenze connotate da più elevati *standard* qualitativi ed in grado di offrire servizi medicali e non aggiuntivi qualificati ed integrativi rispetto alla mera ospitalità. Il consolidamento riguarda così l'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. Tali strutture sono sostenute da una domanda per i servizi prevista in crescita. Istat, infatti, stima che entro il 2030 la popolazione over 65 aumenti di quasi il 35% 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 peraltro limitate possibilità d'espansione, dovute 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. Il comparto delle RSA, pur rimanendo un settore di nicchia, continua a mostrare infatti una significativa dinamica degli investimenti, da parte soprattutto di soggetti istituzionali.



Ospedali e IRCCS

Il settore costituito dagli Enti di ricerca medico-scientifica e dalle strutture ospedaliere in generale sta subendo in questi ultimi trimestri una forte attenzione da parte degli investitori istituzionali, che lo stanno scoprendo come un interessante nuovo settore di nicchia. Tra la fine del 2015 e il primo semestre di quest'anno si sono annoverate transazioni per un volume di ca. € 325 mln. L'ultima in ordine di tempo riguarda la Casa di Cura San Pio X a Milano, acquistata dal Gruppo Humanitas per ca. € 60 mln.

Per quanto riguarda lo *stock* di offerta di questo settore, il patrimonio immobiliare detenuto dai soli IRCCS è stato stimato in circa € 3,8 miliardi, a cui si aggiungono circa € 630 milioni detenuti da altri istituti di ricerca di carattere medico-sanitario e poco meno di €100 milioni detenuti dal Cnr, per complessivi € 4,5 miliardi [Fonte: Scenari Immobiliari, 2012]. Tale patrimonio è fortemente concentrato nel Nord Italia ed è caratterizzato da immobili detenuti in proprietà diretta dagli stessi istituti (che talvolta li occupano con una qualche forma di comodato d'uso gratuito).



Residenziale

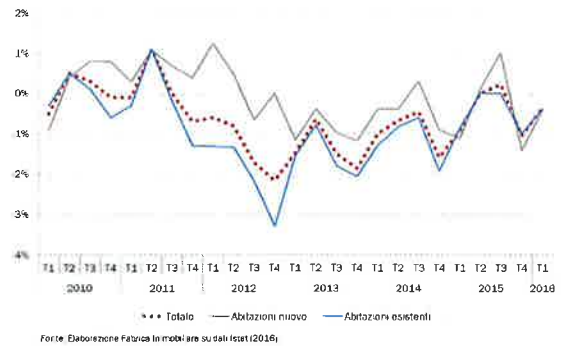
Sembra consolidarsi la fase di ripresa del mercato delle abitazioni, anche se questa ancora non si riflette in un corrispondente aumento delle quotazioni. Infatti, al primo trimestre del 2016 i prezzi delle abitazioni hanno continuato a diminuire, seppur con variazioni minime rispetto al recente passato. Il calo è stato dello 0,4% rispetto al trimestre precedente, con variazioni identiche per il mercato del nuovo e per quello dell'usato [fonte: ISTAT].

La scarsa performance della dinamica dei prezzi delle abitazioni continua ad essere diretta conseguenza della debolezza del reddito disponibile delle famiglie, e dell'incertezza circa la struttura della tassazione a carico della proprietà immobiliare. Una nota positiva è invece rappresentata dalla ripresa della domanda di mutui, che prosegue. Rispetto al recente passato quest'ultimo è un elemento importante nel leggendovi, da un lato, il miglioramento dello stato di salute degli istituti finanziari, dall'altro la maggiore fiducia delle famiglie nelle prospettive economiche di breve e medio termine. Ciononostante la dinamica dei prezzi è prevista ancora in lieve diminuzione, nei prossimi trimestri, dai principali operatori di settore, per giungere nel medio termine ad una stabilizzazione prima e una lieve ripresa poi, in coerenza con lo scenario di graduale crescita del reddito disponibile delle famiglie [Fonte: Banca d'Italia].

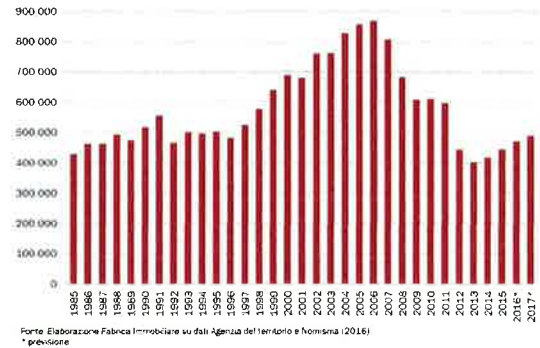
L'indicatore del numero di compravendite ha confermato nel 2015 l'inversione di tendenza già avviata nel 2014, con un incremento del 6,5% nel numero delle compravendite rispetto a quest'ultimo anno (a quota ca. 444.000). Le previsioni sono di ulteriore lieve miglioramento per il 2016 e 2017 [fonte: Nomisma].

Tale trend di crescita nel numero delle compravendite è confermato in tutte le macroregioni Italiane; infatti anche le regioni meridionali, che si sono affacciate alla ripresa con maggiore ritardo rispetto al resto del Paese, sembrano adesso procedere con ritmi assimilabili.

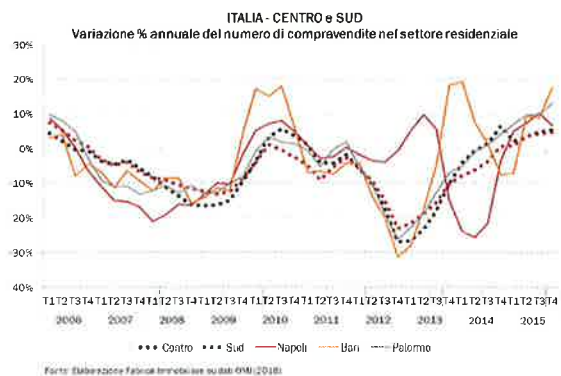
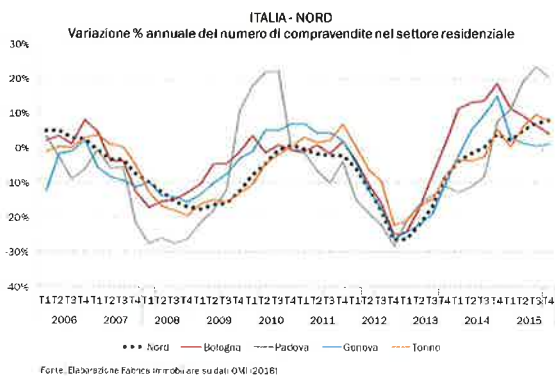
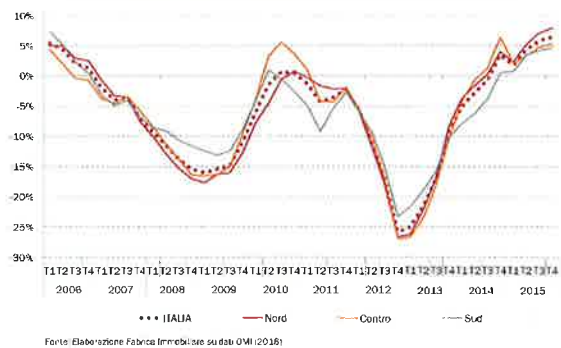
Variazione % trimestrale dei valori immobiliari nel settore residenziale



Numero di compravendite nel settore residenziale



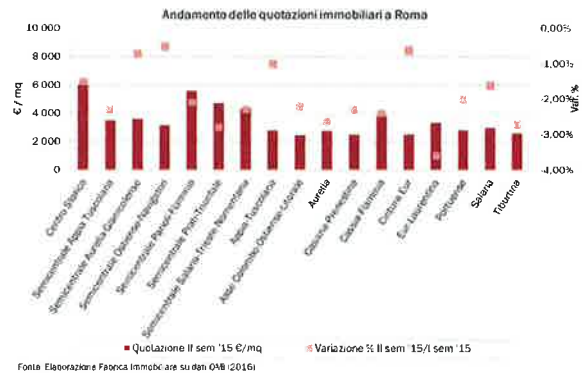
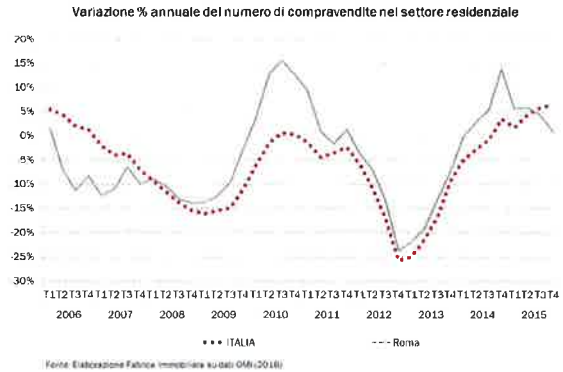
Variazione % annuale del numero di compravendite nel settore residenziale



Residenziale a Roma

Pur seguendo in generale il *trend* di aumento del numero delle compravendite, nel secondo semestre del 2015, la Capitale ha segnato, rispetto all'omologo periodo del 2014, un incremento percentuale (4,6%) inferiore alla media nazionale e il più basso fra le grandi città italiane. Tale andamento risulta in controtendenza rispetto a quanto si osservava ormai da diversi periodi, in merito al migliore andamento del mercato residenziale della Capitale rispetto a quello nazionale.

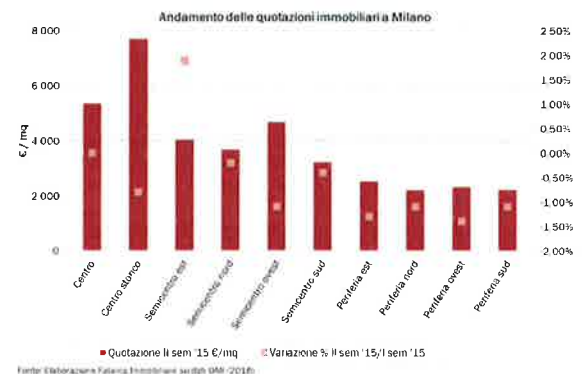
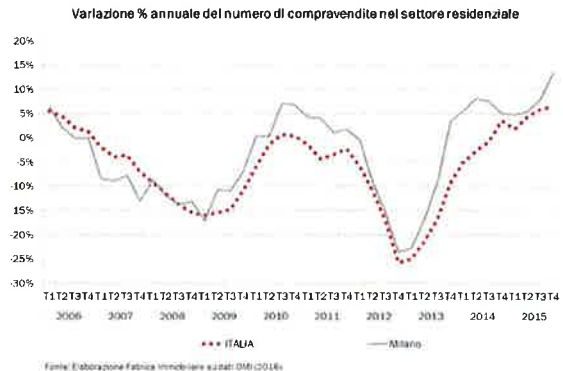
Per quanto concerne i valori immobiliari, le quotazioni in tutte le zone della città risultano in diminuzione su base semestrale (II sem 2015/I sem 2015); la media a livello comunale si attesta al -2,1%. Le diminuzioni più marcate sono segnate dalle aree Eur-Laurentina, Prati-Trionfale e Tiburtina, mentre i cali minori si registrano per le aree Aurelia-Gianicolense e Ostiense-Navigatori. Per quanto concerne invece il numero delle compravendite, esse risultano in marcato aumento, confrontando il II sem 2015 rispetto al II sem 2014, in Centro Storico, Appio-Tuscolano e Cassia Flaminia; subiscono invece riduzioni significative la Cintura EUR e il Portuense. Grazie soprattutto alle perdite di valore registrate negli ultimi anni, sembra che le preferenze da parte degli acquirenti stiano tornando ad essere maggiormente indirizzate verso l'acquisto di immobili esistenti in *location* centrali, piuttosto che verso immobili nuovi ma in *location* periferiche.



Residenziale a Milano

Nel secondo semestre del 2015, il capoluogo lombardo ha segnato, rispetto all'omologo periodo del 2014, un incremento percentuale (21,2%) nel numero di compravendite superiore alla media nazionale e il più alto fra le grandi città italiane. In effetti Milano ha anticipato, prima fra tutte in Italia, il *trend* di ripresa nel settore residenziale, sovraperformando in maniera significativa la media nazionale trimestre dopo trimestre.

Per quanto concerne i valori immobiliari, le quotazioni in quasi tutte le zone della città risultano in diminuzione su base semestrale (II sem 2015/I sem 2015); la media a livello comunale si attesta al -0,7%. Le diminuzioni più marcate sono segnate dalle aree periferiche e dal Semicentro Ovest, mentre il Centro risulta stabile e il Semicentro est in lieve aumento. Per quanto concerne invece il numero delle compravendite, esse risultano in marcato aumento, confrontando il II sem 2015 rispetto al II sem 2014, in quasi tutte le aree, con incrementi particolarmente alti in tutta la cintura periferica e nel Centro Storico; subiscono invece delle riduzioni le aree Semicentro Est e Semicentro Ovest. Si assiste pertanto ad una polarizzazione delle preferenze della domanda per le zone centrali e la fascia periferica a scapito delle zone semicentrali.



LE LINEE STRATEGICHE

Nel corso del primo semestre 2016 sono state aggiornate le linee strategiche di gestione tenendo conto sia dell'andamento del mercato immobiliare, che presenta prospettive di incertezza e nel cui contesto si sono riscontrate forti difficoltà nel mantenimento dei contratti di locazione in essere e sia dell'approssimarsi della scadenza del Fondo (prevista per il 2017, salvo il c.d. periodo di grazia).

Alla luce di quanto sopra, è stato definito un piano di dismissione del portafoglio con il supporto dell'*advisor* immobiliare *Cushman & Wakefield* LLP, volto all'identificazione degli scenari che possano determinare la migliore valorizzazione dei cespiti e la conseguente commercializzazione degli stessi sia mediante la modalità *asset by asset* sia mediate la costituzione di sub-portafogli di immobili. Durante il primo semestre 2016 si è riscontrato un interesse da parte di alcuni operatori del mercato immobiliare per gli *assets* posti in dismissione per il tramite dell'*advisor*, allo stato in fase di valutazione ed analisi da parte della SGR. Per quanto riguarda la commercializzazione degli *asset* localizzati in città secondarie (Perugia, Codogno e Padova), la SGR sta valutando inoltre l'affiancamento dell'attuale *advisor* immobiliare con intermediari locali.

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

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

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

Contestualmente continueranno le attività relative:

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

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

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

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

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

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

L'assetto partecipativo della SGR è il seguente:

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

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

Non si segnalano eventi rilevanti dopo la chiusura del periodo.

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

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

DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI

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

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

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

Al 30 giugno 2016 considerate le perdite registrate nei precedenti esercizi, non si rilevano proventi distribuibili ai sensi dell'art. 13 del regolamento di gestione.

RIMBORSI PARZIALI PRO-QUOTA

Nel corso del primo semestre 2016 non è stato effettuato nessun rimborso pro-quota.

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, aggiornato con atto Banca d'Italia-Consob del 19 gennaio 2015, 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 funzione aziendale competente 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 Fondo 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 del fondo, sulla base delle informazioni in ogni momento disponibili.

Profilo di Rischio

Il *Risk Manager* verifica il rispetto del profilo di rischio del fondo, sulla base delle *best practice* internazionali ed utilizzando le informazioni in ogni momento disponibili. Il profilo di rischio del fondo è, come rappresentato all'investitore, Core.

Roma, 29 luglio 2016

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente

Fabrizio Caprara



SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2016

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/16		Situazione al 31/12/15	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	4.728.322	3,27	4.600.000	3,18
Strumenti finanziari non quotati	4.728.322	3,27	4.600.000	3,18
A1. Partecipazioni di controllo	4.728.322	3,27	4.600.000	3,18
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso org. di comp. e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	130.280.000	90,09	130.800.000	90,30
B1. Immobili dati in locazione	114.030.000	78,85	122.600.000	84,64
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	16.250.000	11,24	8.200.000	5,66
B4. Diritti reali Immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	5.000.000	3,46	4.000.000	2,76
D1. A vista				
D2. Altri	5.000.000	3,46	4.000.000	2,76
E. ALTRI BENI				
E1. Altri beni				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	81.630	0,06	447.248	0,31
F1. Liquidità disponibile	81.630	0,06	447.248	0,31
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	4.531.184	3,12	5.004.517	3,45
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	149.558	0,10	45.412	0,03
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	4.381.626	3,02	4.959.105	3,42
TOTALE ATTIVITA'	144.621.136	100,00	144.851.765	100,00

PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	18.889.435	19.847.014
H1. Finanziamenti ipotecari	18.889.435	19.847.014
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	1.927.099	1.741.387
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	175.333	164.201
M2. Debiti di imposta	48.304	27.083
M3. Ratei e risconti passivi	198.068	221.737
M4. Altre	1.505.394	1.328.366
TOTALE PASSIVITA'	20.816.534	21.588.401
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	123.804.602	123.263.364
Numero delle quote in circolazione	237.461,000	237.461,000
Valore unitario delle quote	521,368	519,089
Proventi distribuiti complessivi del Fondo	12.115.260,220	12.115.260,220
Rimborsi distribuiti complessivi del Fondo	121.998.200,821	121.998.200,821
Proventi distribuiti per quota	51,020	51,020
Rimborsi distribuiti per quota	513,761	513,761

ALTRE INFORMAZIONI

Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

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

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

Per quanto riguarda l'attività di gestione del portafoglio, nell'esercizio 2015 è stato formalizzato alla società Cushman & Wakefield un incarico di advisory per l'elaborazione delle strategie di dismissione e la conseguente commercializzazione del patrimonio del fondo.

Per quanto riguarda invece le posizioni creditorie scadute – che costituisce il principale elemento di attenzione della rischiosità del portafoglio del Fondo – il credito principale è vantato nei confronti del Ministero dell'Interno, che ha una esposizione debitoria superiore ai € 2,9 milioni. Per quanto riguarda l'immobile di via Farini si fa tuttavia presente che, il Ministero dell'Interno, nella prima parte di quest'anno ha provveduto al pagamento di circa € 1,8 mln di arretrati a conferma dello sforzo delle strutture preposte della SGR al monitoraggio e alla gestione attiva della posizione. Al 30 giugno 2016 il Fondo ha, inoltre, una rilevante esposizione creditoria verso Alenia Aermacchi, ex-conduttore dell'immobile di Torino – via del Lionetto per poco più di 1 milione; a gennaio 2016 è prevista l'udienza per il decreto ingiuntivo. Relativamente ad AIO'N Renewables Spa (in precedenza Kerself Spa – ex conduttore dell'immobile di Prato di Correggio), il credito residuo vantato dal Fondo è pari a circa € 0,4 mln. Nella prima parte di quest'anno si è provveduto al recupero di circa € 1 mln per la posizione in oggetto. Non si segnalano infine nuovi impegni vincolanti in capo al Fondo.

Livello di leva finanziaria utilizzata dal fondo

Con riferimento a quanto previsto nell'art. 109 (3) del Regolamento delegato (UE) 231/13, si evidenzia che al 30 giugno 2016 il livello di leva finanziaria calcolato con il metodo lordo è pari a 1,17 mentre lo stesso calcolato con il metodo degli impegni è pari a 1,17.

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, 22 luglio 2014, 30 luglio 2015 e 4 luglio 2016. 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.

Trasparenza degli incarichi assegnati all'Esperto Indipendente

In conformità con quanto stabilito nelle Linee Applicative (cfr. § 4), si rappresenta che la SGR non ha assegnato all'Esperto Indipendente del Fondo, RE Valuta S.p.A., ulteriori incarichi oltre quello di Esperto Indipendente del Fondo Socrate.

In conformità con quanto stabilito nelle Linee Guida Assogestioni è stato richiesto all'Esperto Indipendente del Fondo di comunicare gli "incarichi rilevanti" – intendendosi per tali verifiche e incarichi di consulenza non

direttamente correlata alla valutazione degli immobili, amministrazione immobiliare, manutenzione immobiliare ordinaria/straordinaria, progettazione, sviluppo e ristrutturazione immobiliare, intermediazione immobiliare – in essere alla data del 30 giugno 2016, con la società Azufin S.p.A. e il Gruppo facente capo alla FGC S.p.A. (Gruppo Caltagirone).

Dalla dichiarazione fornita dall'Esperto Indipendente emerge che 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 apposita procedura aziendale in tema di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari "PG25".

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 I semestre 2016 nella gestione dei rapporti con l'esperto indipendente del Fondo:

- predisposizione, e trasmissione dei dati inerenti il patrimonio immobiliare all'esperto indipendente da parte del Team di Gestione del Fondo, responsabile della correttezza dei dati trasmessi che vengono altresì condivisi con il Responsabile della Funzione Valutazioni e Mercato (di seguito, "VM");
- analisi della relazione di stima da parte di VM, volta ad accertare l'adeguatezza del processo valutativo dell'Esperto Indipendente, la coerenza dei criteri di valutazione 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 relazioni sulle valutazioni redatte da VM.

In data 29 ottobre 2015 il Consiglio di Amministrazione della Società ha aggiornato la procedura adeguandola a quanto stabilito dalla normativa AIFMD.

Adeguamento normativa AIFMD

In data 25 marzo 2015, la Banca d'Italia ha inviato alle società di gestione del risparmio una comunicazione, nella quale l'Autorità di Vigilanza ha richiesto alle stesse di effettuare una valutazione in ordine alle misure da intraprendere per adeguarsi al nuovo quadro normativo e regolamentare introdotto dalla Direttiva 2011/61/UE sui Gestori di Fondi di Investimento Alternativi ("AIFMD"). Al fine di dar esito a tali richieste, in data 29 aprile 2015, il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato in merito alle prime attività di adeguamento alla AIFMD, e in tale ambito, per quanto attiene alle modalità con cui la SGR intende conformarsi alle norme in materia di valutazione dei beni dei fondi gestiti, ha deciso di collocare l'esistente Funzione di Valutazione in staff all'Amministratore Delegato, al fine di garantire alla Funzione una posizione organizzativa gerarchicamente parordinata e funzionalmente distinta rispetto alla Funzione di gestione. Con riferimento al primo semestre 2016, come anticipato, la Funzione di Valutazione ha svolto una analisi di congruità sui valori espressi nelle perizie degli Esperti Indipendenti al 30 giugno 2016, verificando fra l'altro, per ogni Fondo gestito dalla SGR:

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

Di seguito si riportano i documenti allegati alla Relazione semestrale 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	Appezamenti di terreno agricolo ROMA	351.280	Università Campus Bio Medico	
26/11/2008	Acquisto	Via Parenzo n. 9 MILANO	11.700.000	ELBER SRL	
30/06/2008	Acquisto	Via Scarlatti n. 6 PERUGIA	2.430.000	FIMIT SGR S.p.A. - Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via Scarlatti n. 43 PERUGIA	4.770.000	FIMIT SGR S.p.A. - Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via del Fosso n. 2b PERUGIA	6.300.000	FIMIT SGR S.p.A. - Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via Piave n. 66-68 SARONNO (VA)	3.100.000	FIMIT SGR S.p.A. - Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via dei Canestrai CODOGNO (LO)	3.300.000	FIMIT SGR S.p.A. - Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via Cassanese n. 224 SEGRATE (MI)	5.000.000	FIMIT SGR S.p.A. - Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via Uruguay n.41-43-45-47-49 PADOVA	3.400.000	FIMIT SGR S.p.A. - Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via Longoni n. 53-59-65 ROMA	19.200.000	FIMIT SGR S.p.A. - Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via Farini n. 40 ROMA	16.500.000	FIMIT SGR S.p.A. - Fondo Beta	
02/10/2007	Acquisto	Località Sant'Andrea Bagni MEDESANO	3.650.000	Santandrea S.r.l.	
01/08/2007	Acquisto	Via della Tecnica, nn. 4-6-8 CORREGGIO	7.700.000	Immobiliare Ve.Ga. S.p.A.	
04/07/2007	Acquisto	Via Luigi Ornato, n. 69 MILANO	13.000.000	Edit S.p.A.	PAR.CO S.p.A.

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

N.	Descrizione/Ubicazione	Destinazione Uso Prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda commerciale	Canone per m ²	Redditività dei beni locati			Costo Storico	Ipotecche	Ulteriori Informazioni
						Tipo Contratto	Scadenza Contratto (1)	Locatario			
1	MILANO - VIA PARENZO	RSA	2007	5.732	138,06	AFFITTO	31/12/2025	Impresa privata	11.978.000		
2	MILANO - VIA ORNATO	RSA	2004	5.598	129,62	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		SFITTO			3.737.091		
5	SEGRATE - VIA CASSANESE	UFFICI	1986	4.996	1,22	AFFITTO	31/01/2017	Impresa commerciale	5.377.214		
6	ROMA - VIA FARINI	UFFICI PUBBLICI	1900	4.141	215,93	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	3.024.257	
8	PERUGIA - VIA SCARLATTI N.43	PUBBLICA	1962	3.781		SFITTO			5.004.809		
9	PERUGIA - VIA SCARLATTI N.6	PUBBLICA	1956	2.148		SFITTO			2.576.818		
10	PERUGIA - VIA DEL FOSSO	PUBBLICA	1974	3.950		SFITTO			6.442.752		
11	PADOVA - VIA URUGUAY	UFFICI	1987	3.588	45,92	AFFITTO	31/01/2021 - 01/02/2027	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	88,25	AFFITTO	30/11/2016 - 31/12/2039	Impresa commerciale	15.324.677	11.465.179	
14	TORINO - VIA LIONETTO	UFFICI	1988	8.513	41,74	AFFITTO	31/12/2026 - 30/06/2033	Impresa commerciale	8.474.611		
15	TREVIGLIO - VIA MONTE GRAPPA	COMMERCIALE	1998	29.633	59,15	AFFITTO	26/10/2029	Impresa commerciale	22.923.611	4.400.000	
Totale									147.623.601	18.889.435	

(1) La scadenza dei contratti comprende il rinnovo tacito

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

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operativo alla data della Relazione Semestrale)									
Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione (Euro) (2)	Realizzo		Proventi generati (3)	Oneri sostenuti (Euro)	Risultato dell'Investimento
		data	Costo di acquisto (Euro) (1)		data	Ricavo di vendita			
Roma 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



**DOCUMENTO DI VALUTAZIONE
AL 30.06.2016**

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

con sede in

ROMA (RM) – Via Nazionale 87

iscritta al

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

A handwritten signature or mark in the bottom right corner of the page.

Situazione contabile di riferimento

La situazione contabile a cui si è fatto riferimento ai fini della determinazione del valore economico dell'azienda in oggetto e della predisposizione della presente relazione è alla data del 30.06.2016. Di seguito sono sinteticamente riportati i dati di bilancio, opportunamente riclassificati:

Conto Economico

	Dicembre 2015		Giugno 2016	
	Gestionale		Gestionale	
	EURO		EURO	
VALORE DELLA PRODUZIONE	846.776	100,0%	442.626	100,0%
VENDITE LORDE OPERATIVE	834.378	98,5%	440.198	99,5%
ALTRI RICAVI E PROVENTI	12.398	1,5%	2.428	0,5%
COSTI DI GESTIONE	(793.247)	(93,7%)	(376.403)	(85,0%)
GESTIONE IMMOBILI	(793.247)	(93,7%)	(376.403)	(85,0%)
COSTI GENERALI	(29.602)	(3,5%)	(7.981)	(1,8%)
COSTI PER CONSULENZE	(25.587)	(3,0%)	(6.827)	(1,3%)
ALTRI COSTI GENERALI	(4.015)	(0,5%)	(2.155)	(0,5%)
EBITDA	23.927	2,8%	58.242	13,2%
AMMORTAMENTI E ACC.TI	(56.150)	(6,6%)	(27.579)	(6,2%)
AMMATERIALI	(961)	(0,1%)	(480)	(0,1%)
AMMATERIALI	(55.189)	(6,5%)	(27.099)	(6,1%)
EBIT	(32.223)	(3,8%)	30.662	6,9%
GESTIONE FINANZIARIA	1.787	0,2%	(86)	(0,0%)
GESTIONE STRAORDINARIA	(7.839)	(0,9%)	(9.927)	(2,2%)
RISULTATO ANTE IMPOSTE	(38.275)	(4,5%)	20.649	4,7%
ONERI TRIBUTARI	(12.192)	(1,4%)	(10.835)	(2,4%)
UTILE/PERDITA	(50.467)	(6,0%)	9.814	2,2%


Stato patrimoniale

	Giugno 2016	
	Gestionale	
	EURO	
ATTIVO PATRIMONIALE	4.565.715	100,0%
DISPONIBILITA' LIQUIDE	593.287	13,0%
LIQUIDITA' DIFFERITE	1.799	0,0%
ERARIO	100.978	2,2%
CLIENTI	126.971	2,8%
IMMOB. TECNICHE NETTE	2.810	0,1%
IMMOB. IMMATERIALI	3.739.871	81,9%
PASSIVO PATRIMONIALE	(4.565.715)	(100,0%)
FORNITORI	(194.902)	(4,3%)
PASSIVITA' CORRENTI	(23.779)	(0,5%)
PASSIVITA' CONSOLIDATE	(110.336)	(2,4%)
CAPITALE NETTO	(4.236.697)	(92,8%)





3. CONCLUSIONI

In conclusione, alla luce di quanto sopra esposto, il valore della società Socrate Retail S.R.L. a socio unico, è stimato in Euro 4.728.322.

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

Milano 25/07/2016



Amministratore Delegato
Dott. Arch. Sandro Sandri



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

Relazione di revisione contabile limitata della relazione semestrale

Al Consiglio di Amministrazione della
Fabrica Immobiliare Società di Gestione del Risparmio S.p.A.

Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata dell'allegata relazione semestrale, costituita dalla situazione patrimoniale e dalla relativa nota illustrativa del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Socrate" ("il Fondo") al 30 giugno 2016. Gli amministratori di Fabrica Immobiliare Società di Gestione del Risparmio S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione semestrale in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015. E' nostra la responsabilità di esprimere delle conclusioni sulla relazione semestrale sulla base della revisione contabile limitata svolta.

Portata della revisione contabile limitata

Il nostro lavoro è stato svolto in conformità all'International Standard on Review Engagements 2410, "*Review of Interim Financial Information Performed by the Independent Auditor of the Entity*". La revisione contabile limitata della relazione semestrale consiste nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della Società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. La portata di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non esprimiamo un giudizio sulla relazione semestrale.

Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che l'allegata relazione semestrale del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Socrate" al 30 giugno 2016, non sia stata redatta, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015.



**Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
"Socrate"**

*Relazione della società di revisione
30 giugno 2016*

Limitazione alla distribuzione ed all'utilizzo

La presente relazione è stata predisposta ad uso informativo del Consiglio di Amministrazione della Fabbrica Immobiliare Società di Gestione del Risparmio S.p.A., non può essere utilizzata per altri fini né divulgata a terzi, in tutto o in parte, ad eccezione dei partecipanti al Fondo che ne facciano richiesta, senza il nostro preventivo consenso scritto.

Roma, 8 agosto 2016

KPMG S.p.A.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Riccardo De Angelis'.

Riccardo De Angelis
Socio