

## Sommario

<b>RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI</b> .....	2
<b>RENDICONTO AL 30/06/2013</b> .....	20
<b>NOTA INTEGRATIVA</b> .....	24
<b>PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA</b> .....	24
<b>PARTE B - LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO</b> .....	27
Sezione I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	27
Sezione II - LE ATTIVITÀ .....	29
Sezione III- LE PASSIVITÀ .....	32
Sezione IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	34
Sezione V - ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	35
<b>PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DEL PRIMO SEMESTRE 2013</b> .....	36
Sezione I - RISULTATO STRUMENTI FINANZIARI .....	36
Sezione II - BENI IMMOBILI .....	36
Sezione III - CREDITI.....	36
Sezione IV - DEPOSITI BANCARI .....	37
Sezione V - ALTRI BENI .....	37
Sezione VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI .....	37
Sezione VII - ONERI DI GESTIONE .....	38
Sezione VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI .....	39
Sezione IX - IMPOSTE .....	40
<b>PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI</b> .....	41
<b>ALLEGATO A - PROSPETTO DEI BENI IMMOBILI CONFERITI, ACQUISTATI E CEDUTI DAL FONDO</b> .....	43
<b>ALLEGATO B - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO (TAV. C ALL. IV 6.2.)</b> .....	44
<b>ALLEGATO C - PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (TAV. B ALL. IV 6.2.)</b> .....	44
<b>ALLEGATO D - PARTECIPAZIONE</b> .....	45

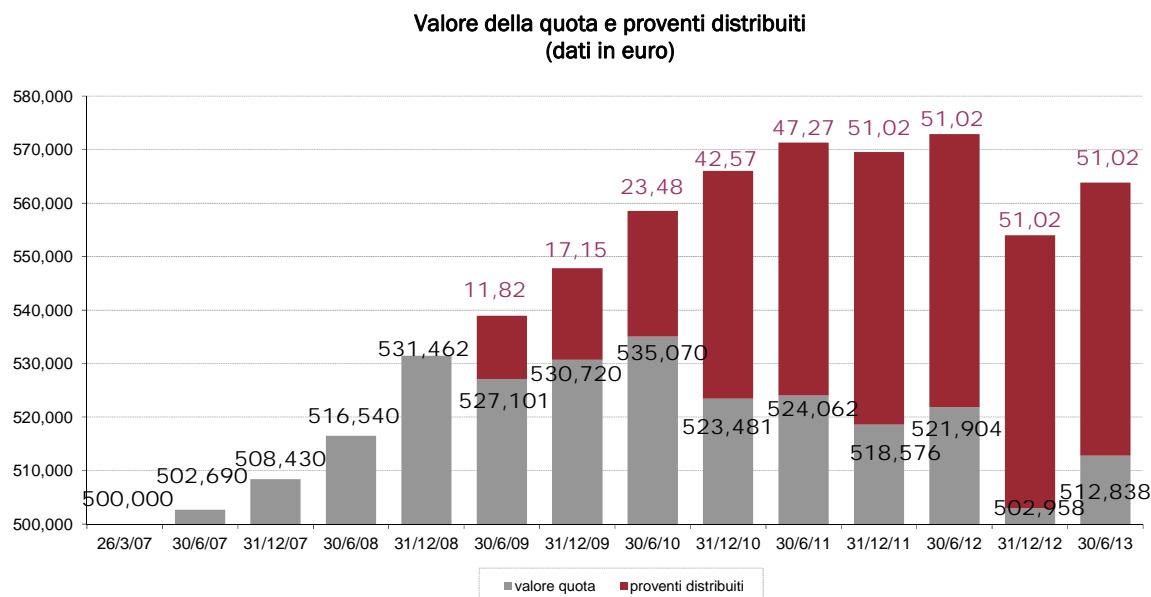
## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

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

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

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

L'evoluzione del valore della quota e dei proventi semestrali cumulati dall'avvio del Fondo al 30 giugno 2013 è rappresentato sinteticamente dal seguente grafico:



Tenuto conto dei proventi complessivamente distribuiti, il Tasso Interno di Rendimento (TIR)<sup>1</sup> del Fondo alla data del 30 giugno 2013 è pari al 1,77% annuo.

Al 30 giugno 2013 il patrimonio del Fondo è prevalentemente costituito da immobili ed il portafoglio in gestione è caratterizzato da un *asset allocation* diversificata, per quanto attiene sia alla destinazione d'uso sia al posizionamento geografico.

La congiuntura del mercato immobiliare ha comportato, nel corso del primo semestre 2013, la rilevazione nel processo di valutazione degli immobili, di un'eccedenza delle minusvalenze sulle plusvalenze latenti per Euro 550.832. Ciò nonostante, il primo semestre 2013 si è chiuso con un utile pari ad Euro 2.549.782.

Si descrivono di seguito le attività di investimento/disinvestimento e gestione poste in essere nel corso del primo semestre 2013.

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

### GLI INVESTIMENTI/DISINVESTIMENTI EFFETTUATI

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

Tale attività in data 22 aprile 2013 ha condotto alla sottoscrizione di un contratto preliminare di vendita per la dismissione dell'immobile sito in Saronno (VA), via Piave, 66/68 (unico immobile completamente sfitto del Fondo). Il prezzo convenuto per la dismissione è pari ad Euro 1,7 milioni, di cui Euro 340 mila, sono stati già versati a titolo di caparra confirmatoria; il contratto definitivo di compravendita è previsto entro il 30 novembre 2013. Con riferimento all'attività di investimento si rimanda alle "Linee strategiche di gestione" del § 3.

Di seguito si riporta un prospetto riepilogativo del portafoglio di immobili e società immobiliari di proprietà del Fondo al 30 giugno 2013:

N.	Ubicazione		Anno di acquisto	Destinazione d'uso prevalente	Prezzo di acquisto (Euro)	Valutazione al 30 giugno 2013 (Euro)
	Indirizzo	Comune				
1	Via Ornato, 69	Milano	2007	RSA	13.000.000	11.500.000
2	Via della Tecnica, 4-6-8	Prato di Correggio (RE)	2007	Industriale	7.700.000	4.500.000
3	Strada Santa Lucia	Medesano (PR)	2007	RSA	3.650.000	3.400.000
4	Via Scarlatti, 6	Perugia	2008	Uffici Pubblici	2.430.000	2.300.000
5	Via Scarlatti, 43	Perugia	2008	Uffici Pubblici	4.770.000	4.000.000
6	Via del Fosso, 2 Bis	Perugia	2008	Uffici Pubblici	6.300.000	5.900.000
7	Via Piave, 66-68	Saronno (VA)	2008	Uffici	3.100.000	1.700.000
8	Via dei Canestrai, 1	Codogno (LO)	2008	Caserma	3.300.000	3.200.000
9	Via Cassanese, 224	Segrate (MI)	2008	Uffici	5.000.000	4.000.000
10	Via Uruguay, 41-49	Padova	2008	Uffici	3.400.000	2.800.000
11	Via Longoni, 53-59-65	Roma	2008	Uffici Pubblici	19.200.000	20.500.000
12	Via Farini, 40	Roma	2008	Uffici Pubblici	16.500.000	17.000.000
13	Via Parenzo, 9	Milano	2008	RSA	11.700.000	11.500.000
14	Via Milano, 47	Genova	2010	Hotel/Commerciale	15.000.000	14.400.000
15	Strada del Lionetto, 6	Torino	2011	Uffici	8.100.000	6.300.000
16	Via Monte Grappa, 31	Treviglio (Bg)	2011	Commerciale	22.450.000	26.000.000
<b>Totale</b>					<b>145.600.000</b>	<b>139.000.000</b>

Alla data di chiusura del rendiconto, sulla base delle valutazioni effettuate dall'Esperto Indipendente, gli immobili di proprietà del Fondo presentano un valore di mercato complessivo pari ad Euro 139 milioni con una riduzione, rispetto al prezzo di acquisto, pari a - 4,53%. Tale riduzione è prevalentemente dovuta all'effetto dell'applicazione, anche in via prospettica, dell'IMU e della Legge n. 135/2012 per la revisione della spesa pubblica, che ha comportato per alcuni immobili, locati a soggetti pubblici, il blocco dell'indicizzazione Istat del canone e la sua riduzione del 15% dal 2015.

È opportuno precisare che in data 7 giugno 2013 è stato affidato il nuovo incarico di Esperto Indipendente del Fondo alla società Scenari Immobiliari S.r.l., che ha sostituito la società REAG al termine dell'incarico triennale.

Il portafoglio immobiliare del Fondo risulta prevalentemente locato, con un monte canoni annuo complessivo al 30 giugno 2013 pari a circa Euro 9,85 milioni ed una redditività lorda pari al 6,77% circa rispetto ai prezzi di acquisto, e pari al 7,09% rispetto al valore corrente.

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

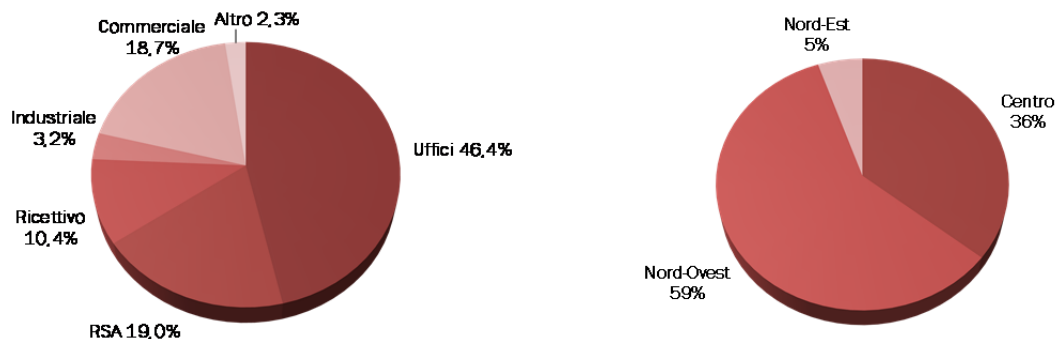
#### Partecipazioni societarie

Denominazione	Quota partecipazione	Prezzo di acquisto/costituzione (Euro)	Valutazione al 30 giugno 2013 (Euro)
Socrate Retail S.r.l.	100%	4.116.500	4.620.000

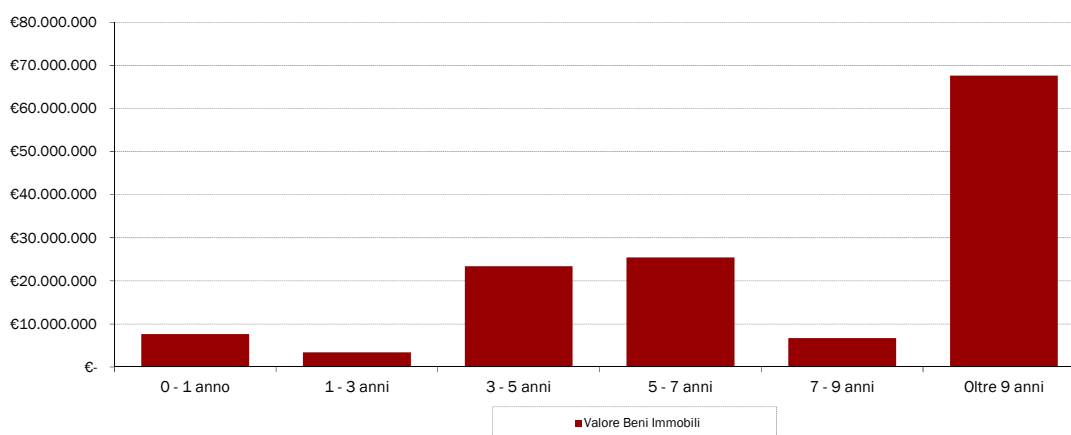
I finanziamenti ipotecari in essere alla data del presente rendiconto sono complessivamente pari a circa Euro 24,4 milioni; si veda al riguardo il dettaglio contenuto in Nota Integrativa. Tali finanziamenti comportano un

livello di indebitamento ai sensi della normativa vigente pari al 15,33% ed un grado di utilizzo del 27,38%, con riferimento ai limiti regolamentari.

Asset allocation per valore degli immobili al 30 giugno 2013



Valore degli immobili per fasce di scadenza contrattuale



## L'ATTIVITÀ DI GESTIONE

L'attività del Fondo nel corso del primo semestre 2013 si è concentrata nella gestione amministrativa e tecnica degli immobili in portafoglio.

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

- alla gestione dei rapporti contrattuali con i conduttori degli immobili ed agli adempimenti di natura amministrativa e fiscale. In particolare si evidenzia che con riferimento all'immobile di Strada del Lionetto di Torino il conduttore ha formalmente comunicato il recesso per gravi motivi dal contratto di locazione, che la SGR ha provveduto a contestare.
- alle attività di rinegoziazione dei contratti di locazione in scadenza e regolarizzazione delle situazioni pendenti. Sono proseguite le attività per la regolarizzazione della posizione di indennità di occupazione con il Ministero dell'Interno, inerente una porzione dell'immobile sito in Roma, Via Farini 40, per cui è in corso l'iter per la formalizzazione del relativo contratto.

A seguito della disdetta formalizzata al Ministero degli Interni il 5 aprile 2011, con riferimento alla porzione contrattualizzata dell'immobile di via Farini, il giorno 11 agosto 2011 è stata notificata allo stesso conduttore l'intimazione di licenza per finita locazione. Il giudice delegato con sentenza del 5 aprile 2013 ha rigettato la domanda proposta dal Fondo confermando la vigenza del contratto del Ministero degli Interni.

Inoltre, è stato rinnovato, a condizioni economiche migliorative, un contratto di locazione relativo ad un'unità commerciale dello stesso immobile;

- al monitoraggio dei pagamenti dei canoni di locazione da parte dei conduttori al fine di evidenziare i crediti scaduti ed il relativo *ageing*, e di porre in essere le necessarie attività di recupero crediti stragiudiziali e giudiziali. Si rileva che l'ammontare dei crediti scaduti da più di 30 giorni al 30 giugno

2013 è pari a circa Euro 4,1 milioni. Al riguardo, per il recupero dei crediti vantati nei confronti del Ministero degli Interni, pari a circa Euro 2,6 milioni, e relativi agli immobili di Roma, via Farini, e Codogno (LO), via dei Canestrai, sono stati presentati ricorsi per decreto ingiuntivo al Tribunale Civile di Roma. Si segnala inoltre che per parte dei decreti ingiuntivi è stata concessa la provvisoria esecutività ed è stato disposto l'atto di pignoramento presso terzi che ha portato, nel corso del 2012, all'accantonamento delle somme da parte della Banca d'Italia. Con riferimento a tale posizione, il giudice competente con provvedimento del 26 luglio 2012, ha negato l'assegnazione delle somme accantonate. Nel corso del primo semestre 2013 è stata avviata un'ulteriore procedura esecutiva.

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

Altresì, nel corso del semestre è proseguita l'attività finalizzata al recupero del credito scaduto relativo al conduttore dell'immobile di Prato di Correggio. In particolare, a seguito dell'avvenuta richiesta di concordato preventivo da parte del conduttore ai sensi dell'art.161, 6° comma, della Legge Fallimentare, il 10 gennaio 2013 è stata formalizzata dal Fondo la richiesta di escussione della fideiussione bancaria a garanzia degli obblighi contrattuali, per un importo pari ad Euro 580.000. L'importo è stato interamente incassato il 1° febbraio 2013. Si precisa inoltre, con riferimento alla medesima posizione, che in data 14 marzo 2013 il Tribunale di Reggio Emilia ha dichiarato il fallimento del conduttore, pertanto il recupero del credito residuo dipenderà dagli esiti della procedura fallimentare.

- alle attività di controllo di natura tecnica sul patrimonio immobiliare, attraverso visite e sopralluoghi periodici. In tale ambito sono state condotte attività di verifica al fine di assicurare la conformità tecnico-amministrativa degli immobili ed è stata inoltre verificata la regolare erogazione dei servizi agli immobili da parte delle amministrazioni condominiali;
- all'attività di valorizzazione degli immobili;
- all'attività di verifica e regolarizzazione del patrimonio immobiliare, anche in vista delle successive dismissioni, con particolare riferimento agli immobili di Saronno, via Piave e Perugia di via Scarlatti nn. 6 e 43.

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

## 2 DESCRIZIONE DI EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA PER L'ORGANISMO D'INVESTIMENTO COLLETTIVO DI GESTIONE DEL RISPARMIO ("OICR") VERIFICATISI NEL PRIMO SEMESTRE 2013 E EFFETTI DEGLI STESSI SULLA COMPOSIZIONE DEGLI INVESTIMENTI E, PER QUANTO POSSIBILE, SUL RISULTATO ECONOMICO DI PERIODO

### Rinnovo organi sociali per il triennio 2013 - 2015

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

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

- |                                    |                                      |
|------------------------------------|--------------------------------------|
| ▪ Bernardo Mingrone                | Presidente                           |
| ▪ Mario Delfini                    | Vice Presidente                      |
| ▪ Marco Doglio                     | Amministratore Delegato <sup>2</sup> |
| ▪ Marco Maria Bianconi             | Amministratore                       |
| ▪ Renzo Filippo Riccardo Quagliana | Amministratore                       |
| ▪ Luigi Gaspari                    | Amministratore Indipendente          |
| ▪ Stefano Russo                    | Amministratore Indipendente          |

Il Collegio Sindacale è composto da 5 membri, due dei quali supplenti:

- |                          |                   |
|--------------------------|-------------------|
| ▪ Alberto Bianchi        | Presidente        |
| ▪ Leonardo Castoldi      | Sindaco effettivo |
| ▪ Vincenzo Sportelli     | Sindaco effettivo |
| ▪ Maria Assunta Coluccia | Sindaco supplente |

<sup>2</sup> Nominato dal Consiglio di Amministrazione in data 8 maggio 2013.



sussista uno stabile rapporto con l'intermediario, in assenza di un formale contratto di custodia o amministrazione, in caso di mancata provvista da parte del cliente per il pagamento dell'imposta di bollo l'intermediario può effettuare i necessari disinvestimenti.

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

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

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

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

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

Per maggiori dettagli in merito alla disciplina fiscale dei fondi immobiliari introdotta dal D.L. 78/2010, si fa rinvio alla Circolare n. 2 del 15 febbraio 2012 dell'Agenzia delle Entrate.

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

La Legge n. 135 del 7 agosto 2012 ha convertito il D.L. n. 95 del 6 luglio 2012 recante "Disposizioni urgenti per la revisione della spesa pubblica con invarianza dei servizi ai cittadini", che, *inter alia*, ha stabilito una razionalizzazione del patrimonio pubblico e, nello specifico, una riduzione dei costi per locazioni passive. In particolare la Legge prevede che:

- a. per gli anni 2012, 2013 e 2014, l'aggiornamento relativo alla variazione degli indici ISTAT, previsto dalla normativa vigente non si applica al canone dovuto dalle amministrazioni inserite nel conto economico consolidato della pubblica amministrazione, come individuate dall'Istituto nazionale di statistica ai sensi dell'articolo 1, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, nonché dalle Autorità indipendenti ivi inclusa la Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob) per l'utilizzo in locazione passiva di immobili per finalità istituzionali;
- b. relativamente ai contratti in corso, le regioni e gli enti locali avevano facoltà di recedere entro il 31 dicembre 2012, anche in deroga ai termini di preavviso stabiliti dal relativo contratto;
- c. con riferimento ai contratti di locazione passiva aventi ad oggetto immobili a uso istituzionale stipulati dalle Amministrazioni centrali, come individuate dall'Istituto nazionale di statistica ai sensi dell'articolo 1, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, nonché dalle Autorità indipendenti ivi inclusa la Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob) i canoni di locazione sono ridotti a decorrere dal 1° gennaio 2015 della misura del 15% di quanto attualmente corrisposto. A decorrere dalla data dell'entrata in vigore della Legge (i.e. 15 agosto 2012) detta riduzione si applica comunque ai contratti di locazione scaduti o rinnovati dopo tale data. La riduzione del canone di locazione si inserisce automaticamente nei contratti in corso ai sensi dell'articolo 1339 c.c., anche in deroga alle eventuali

clausole difformi apposte dalle parti, salvo il diritto di recesso del locatore. Analoga riduzione si applica anche agli utilizzi in essere in assenza di titolo. Il rinnovo del rapporto di locazione è consentito solo in presenza e coesistenza delle seguenti condizioni:

- I. disponibilità delle risorse finanziarie necessarie per il pagamento dei canoni, degli oneri e dei costi d'uso, per il periodo di durata del contratto di locazione;
- II. permanenza per le Amministrazioni dello Stato delle esigenze allocative in relazione ai fabbisogni espressi agli esiti dei piani di razionalizzazione di cui all'articolo 2, comma 222, della legge 23 dicembre 2009, n. 191, ove già definiti, nonché di quelli di riorganizzazione ed accorpamento delle strutture previste dalle norme vigenti.

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

### **Trattamento del Fondo ai fini IVA**

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

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

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

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

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

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

### **Imposta sulle Transazioni Finanziarie (Tobin Tax)**

Le cessioni di quote di fondo comuni d'investimento immobiliare chiusi non sono assoggettate all'imposta sulle transazioni finanziarie istituita dall'articolo 1, commi da 491 a 500 della legge 24 dicembre 2012, n. 228.



### La riapertura delle finestre di sottoscrizione/rimborso

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

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

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

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

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

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

Di seguito una tabella di sintesi dell'esito dei periodi di apertura delle sottoscrizioni 2008/2012:

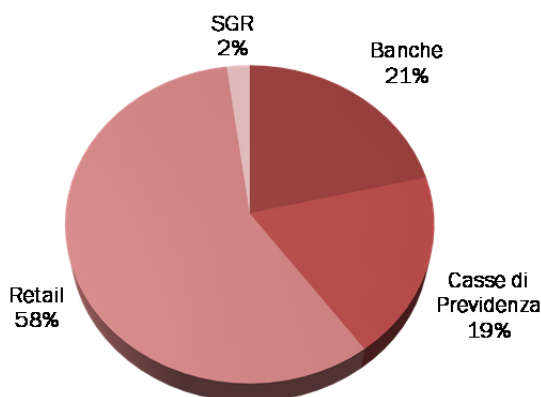
Finestra	Periodo di Offerta	Target minimo raccolta lorda (Euro) A	Valore di riferimento (Euro)	Ammontare raccolta (Euro) B	Scostamento (Euro) B - A	Ammontare rimborsi (Euro) (*)	Raccolta netta (Euro)
Collocamento Iniziale	Dal 01/10/2006 al 02/03/2007	100.000.000	500.000	100.000.000	-	-	100.000.000
1°	Dal 01/10/2008 al 31/12/2008	10.000.000	519.642	14.030	- 9.985.970	- 3.942.004	- 3.927.974
2°	Dal 01/10/2009 al 31/12/2009	10.000.000	524.390	10.515.068	515.068	- 4.072.937	6.442.131
3°	Dal 01/10/2010 al 31/12/2010	6.000.000	518.781	24.345.874	18.345.874	- 2.515.569	21.830.305
4°	Dal 01/10/2011 al 31/12/2011	20.000.000	518.576	20.623.248	623.248	- 4.924.917	15.698.332
5°	Dal 01/10/2012 al 31/12/2012	3.500.000	502.958	149.881	- 3.350.119	- 9.706.083	- 9.556.202

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

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

A seguito di dette operazioni le quote del Fondo, gestite in regime di dematerializzazione ai sensi del D.Lgs. 213/98 presso Monte Titoli S.p.A., sono n. 258.078.

### Ripartizione percentuale per tipologia di sottoscrittori



**La domanda per l'ammissione a quotazione** In conformità a quanto previsto dall'art. 5 del D.M. n. 228/99 e dal Regolamento di Gestione, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato in data 26 febbraio 2009 di richiedere a Borsa Italiana l'ammissione delle quote del Fondo alla negoziazione sul MTF (oggi Mercato degli Investment Vehicles, di seguito il "MIV"). A tal fine, in data 2 marzo 2009, la SGR ha presentato a Borsa Italiana apposita istanza, la cui istruttoria è stata interrotta a fronte delle previsioni del Regolamento del Fondo che consentono la possibilità di rimborsi anticipati in coincidenza di emissioni successive delle quote. Peraltro, con nota del 10 giugno 2011, Borsa Italiana ha riconsiderato gli elementi ostativi alla quotazione, in considerazione dell'impatto del nuovo comma 2-ter dell'articolo 12 del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze che ha introdotto, per i fondi le cui quote sono destinate alla quotazione, il divieto di ricorrere a finanziamenti per far fronte alle richieste di rimborso anticipato e si è resa disponibile a valutare l'eventuale riapertura dell'istruttoria di quotazione del Fondo. La Società di Gestione, tenendo in considerazione l'andamento del mercato di riferimento e le esigenze dei partecipanti interessati al rimborso anticipato delle quote, ha rappresentato a Borsa Italiana e sottoposto al Ministero dell'Economia e delle Finanze la propria intenzione di chiedere la riattivazione dell'istruttoria di quotazione non appena effettuato il closing dell'ultima finestra di sottoscrizione e rimborso (previsto, allo stato, per il mese di marzo 2014), previa consultazione dell'assemblea dei partecipanti del Fondo ai sensi dell'art. 37, comma 2-bis del TUF, dell'art. 18-bis del D.M. 228/1999 e dell'art. 18 del Regolamento di Gestione. A seguito del riscontro pervenuto, nel mese di marzo 2013, dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, ad avviso del quale la vigente normativa, sia primaria che secondaria, non consente deroghe individuali, Fabrica SGR ha deliberato di riattivare la procedura di ammissione a quotazione del Fondo <sup>3</sup>.

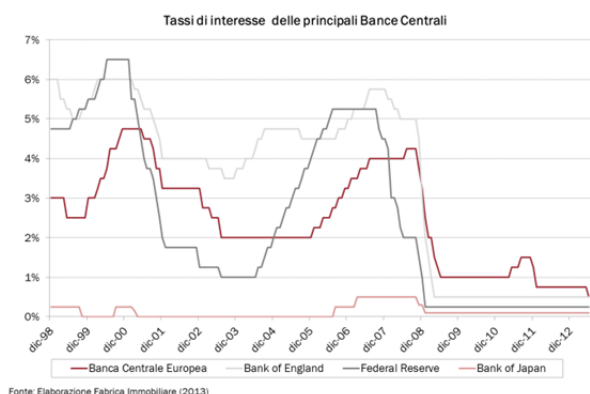
### 3 LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO

#### ANALISI E OUTLOOK DEL MERCATO DI RIFERIMENTO

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

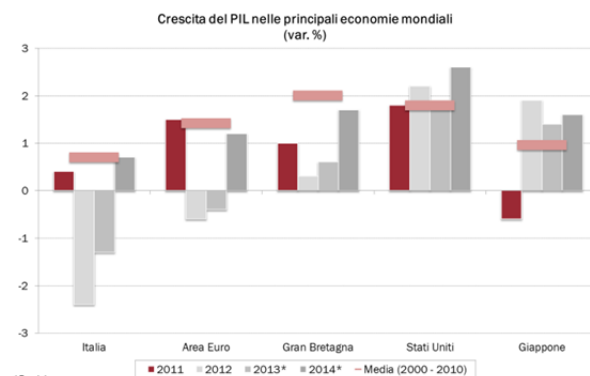
#### Scenario Macroeconomico

Nei primi mesi del 2013 l'economia mondiale ha proseguito sul sentiero incerto che ormai percorre da alcuni anni. Il negativo clima economico venutosi a creare con la forte recessione del 2008 ed il conseguente aumento del rapporto tra il debito pubblico ed il PIL, ha indotto le Banche Centrali delle principali potenze economiche globali ad assumere delle politiche fortemente espansive nel tentativo di stimolare la crescita economica. Tali politiche si sono tradotte nell'immissione di elevate quantità di liquidità nell'economia e nella riduzione dei tassi di interesse a livelli mai visti nella storia recente. Ultimo in ordine di tempo è stato il taglio di 25 basis points del tasso di interesse (al minimo storico dello 0,5%) da parte della Banca Centrale Europea (BCE) nel Maggio del 2013.



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare (2013)

Alcuni Paesi tuttavia sembrano, ad oggi, aver beneficiato maggiormente di tali azioni. Gli Stati Uniti hanno già mostrato nel 2012 una crescita economica superiore al recente passato e, dopo un lieve peggioramento nel 2013, dovrebbero tornare a crescere significativamente nel 2014. La Gran Bretagna pur essendo al di sotto della crescita media registrata da inizio secolo, mostra delle previsioni di miglioramento del PIL per i prossimi anni. Nella zona Euro, invece, anche nel 2013 è prevista una contrazione del PIL del -0,4% ed una ripresa soltanto del +1,2% nel 2014. È ulteriormente negativo lo



\*Previsione  
Fonte: Eurostat (2013)

<sup>3</sup> Si fa presente che i ridotti volumi di scambio che caratterizzano il mercato dei fondi immobiliari quotati possono limitare la significatività dei prezzi di negoziazione e portare alla determinazione di quotazioni di Borsa non allineate al valore complessivo netto (NAV) del Fondo come mostrato dall'indice BNP Paribas REIM che a marzo 2013 segnalava uno sconto medio pari a - 54,39%.

scenario in Italia: la contrazione nel 2013 dovrebbe essere del -1,3% e la ripresa nel 2014 solo del +0,7% [Fonte: Eurostat]. Gli effetti della politica espansiva adottata dalla BCE si sono infatti propagati in maniera differente nei diversi Paesi della zona Euro a seconda delle caratteristiche della congiuntura economica dei vari Paesi.

I tassi di interesse dei titoli obbligazionari statali, invece che scendere come sarebbe naturale in caso di riduzione dei tassi di riferimento della BCE, sono aumentati nei Paesi in condizioni economiche più negative (come ad esempio Spagna e Italia) e solo dopo l'approvazione da parte della BCE del cosiddetto "scudo anti spread" nell'estate del 2012 hanno iniziato a ridursi. Nei primi mesi del 2013 la riduzione dei rendimenti dei BTP Italiani è proseguita, ma il livello raggiunto (intorno al 4%) è ancora elevato. Questo comporta forti difficoltà per le banche Italiane e per il settore creditizio in generale. In Italia, infatti, nonostante il livello del tasso di interesse della BCE sia ai minimi storici il costo dei mutui è rimasto molto alto e l'ammontare dei finanziamenti erogati ha subito un forte rallentamento ancora oggi evidente.

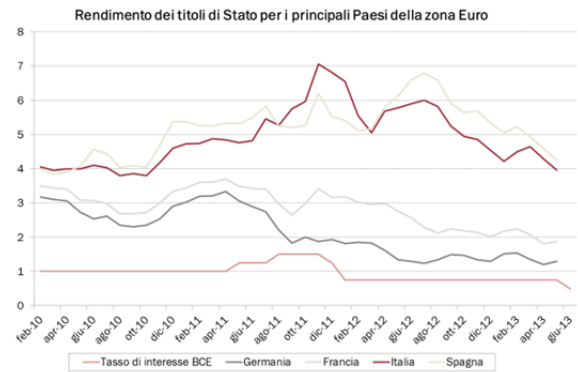
La domanda domestica Italiana, già aggravata dalla riduzione della spesa pubblica, ha risentito fortemente di questa situazione ed ha contribuito negativamente al PIL nazionale. Tale dinamica era stata fino alla fine del 2012 parzialmente controbilanciata dalla domanda estera, che ha iniziato tuttavia a contribuire negativamente al PIL nel primo trimestre del 2013 (principalmente a causa del rallentamento dell'intera economia Europea).

### Investimenti Immobiliari in Italia

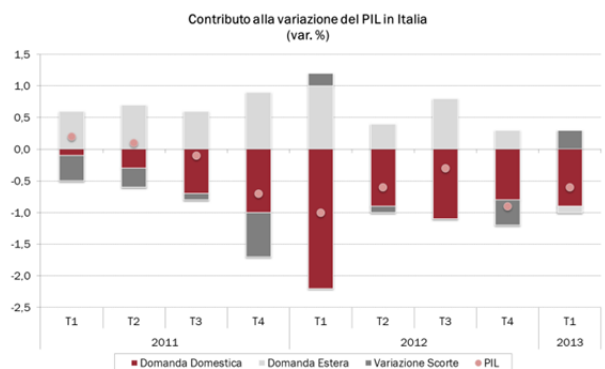
In questa sezione è analizzato il settore degli immobili commerciali (con destinazioni d'uso diverse dal residenziale), il quale è di prevalente interesse di investitori istituzionali (quali i fondi, le compagnie assicurative, gli enti previdenziali...) che investono solitamente in immobili cielo terra dalle grandi dimensioni (mediamente € 30 milioni e comunque non meno di € 1 milione). In termini di volumi investiti, il settore ha mostrato un livello di attività molto contenuto sin dall'ultimo trimestre del 2011. Nel corso di tutto il 2012 tale *trend* è perdurato ed infatti, nell'intero anno sono stati investiti poco più di € 1,5 miliardi in Italia con una riduzione stimata superiore al 50% rispetto al 2011.

Le principali cause di tale riduzione sono state le difficoltà nel reperire finanziamenti, l'elevata percezione del rischio Paese che ha quasi azzerato gli investimenti in Italia da parte di soggetti stranieri e la reticenza dei proprietari a vendere concedendo sconti significativi sul prezzo richiesto di vendita.

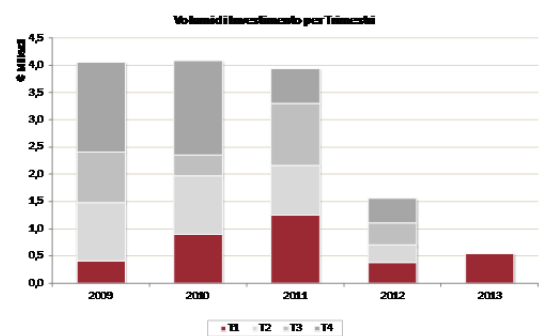
Tuttavia, nel primo semestre del 2013 la situazione sembra essere migliorata, grazie soprattutto a singole operazioni dal volume molto elevato. Nel primo trimestre circa € 540 mln sono stati investiti, di cui



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati BCE (2013)



Fonte: Istat (2013)



Fonte: ISTAT e Fabrica Immobiliare (2013)

oltre € 200 mln dalla Provincia di Roma per l'acquisto della nuova sede in zona Eur. Mentre nel secondo trimestre dell'anno le stime provvisorie indicano circa € 900 mln investiti, di cui più della metà investiti da Qatar Holding nel quartiere Porta Nuova a Milano e nell'hotel Four Seasons a Firenze.

Per quanto riguarda le diverse tipologie d'immobili, il settore degli uffici ha mostrato una graduale riduzione dei volumi investiti tra il 2009 ed il 2012. Nonostante in questo periodo sia passato da oltre € 2 miliardi investiti in un anno a meno di € 1 miliardo, il comparto degli uffici è ancora quello che riesce ad attirare il maggior volume di investimenti nel settore immobiliare italiano. In termini geografici gli investimenti in uffici sono nell'80% dei casi effettuati nelle città di Roma e Milano e nei primi mesi del 2013 questa tendenza sembra essersi accentuata.

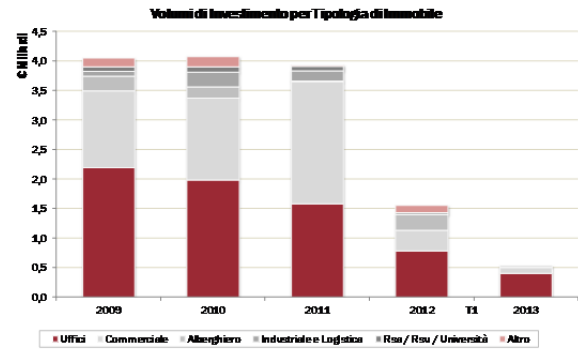
La riduzione d'investimenti in uffici degli ultimi anni era stata compensata fino al 2011 da un aumento degli investimenti in immobili a destinazione d'uso commerciale. Nel 2012 e nei primi mesi del 2013 tuttavia, la contrazione degli investimenti in immobili commerciali è stata molto forte. In questi ultimi anni è infatti diminuito marcatamente il volume di investimento nei centri commerciali o strutture simili.

Per quanto riguarda gli altri settori, nel 2012 la quota degli investimenti nel settore alberghiero è stata particolarmente alta rispetto al recente passato (oltre il 10%), grazie ad alcune operazioni che hanno riguardato alberghi di fascia alta. Queste operazioni hanno però avuto come investitori operatori privati o stranieri come la malese Shangri-La e la Qatar holding.

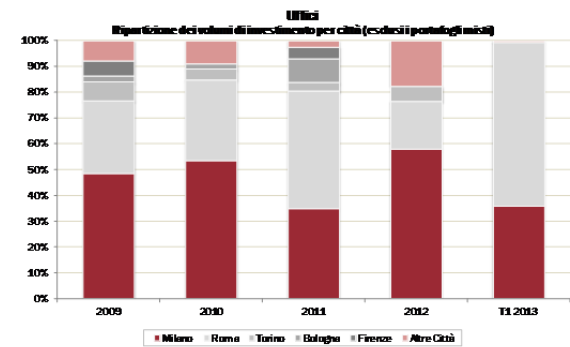
In termini di rendimento totale, inteso come somma del rendimento reddituale (*income return*) e da crescita del capitale (*capital growth*), nel 2012 è stato raggiunto il livello più basso degli ultimi 10 anni. Tuttavia il rendimento dell'immobiliare è stato positivo anche nel 2012 ed è stato pari all'1,5%. Tale rendimento è generato però da un rendimento positivo derivante dalle entrate degli investimenti, +5,9%, ed un rendimento negativo derivato dalla decrescita di valore degli immobili, -4,1% [Fonte: IPD]. È rilevante notare che il 2012 è stato il quinto anno consecutivo di contrazione per i valori immobiliari, ma anche che la riduzione dello scorso anno è stata la più elevata in tutto il quinquennio della crisi.

Inoltre, tutti i settori del mercato immobiliare italiano hanno mostrato una flessione dei valori immobiliari, con differenze piuttosto limitate. Il settore commerciale è stato quello con la riduzione meno forte, -3,4%, mentre quello industriale ha mostrato la flessione più importante, -5,9% [Fonte: IPD].

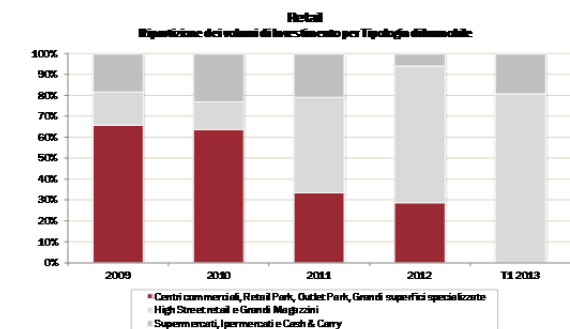
Il quinquennio 2007-2012 ha dunque mostrato, a



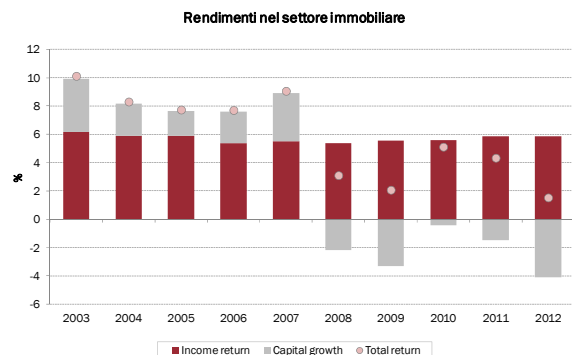
Fonte: Ufficio Studi Fabbrica Immobiliare (2013)



Fonte: Ufficio Studi Fabbrica Immobiliare (2013)



Fonte: Ufficio Studi Fabbrica Immobiliare (2013)



Fonte: Elaborazione Fabbrica Immobiliare su dati IPD (2013)

livello aggregato del settore una flessione complessiva dei valori immobiliari pari ad oltre il 10%. Il settore industriale ha mostrato in questi ultimi anni un andamento particolarmente negativo con una flessione complessiva dei valori che è arrivata vicino al -20% negli ultimi cinque anni [Fonte: IPD].

Paragonando l'ultimo lustro con quello precedente (2002 -2007) è tuttavia possibile notare che nei principali settori dell'immobiliare, quello degli uffici e quello commerciale, la recente riduzione dei valori è stata inferiore alla crescita che era stata registrata nel precedente quinquennio. Nel corso dell'ultimo decennio, infatti, in media gli immobili si sono apprezzati dell'1,5% [Fonte: IPD].

Tra le ragioni della negativa *performance* degli ultimi anni, la principale è probabilmente la crescita pressoché costante dal 2007 in poi dei *prime yields*, intesi come il rapporto tra il canone di locazione in essere ed il prezzo d'acquisto degli immobili. In particolare nel 2012, la situazione d'incertezza dell'area Euro ha portato un deciso rialzo dei *prime yields* di riferimento che ha seguito, con qualche mese di ritardo, l'aumento dei rendimenti dei Titoli di Stato.

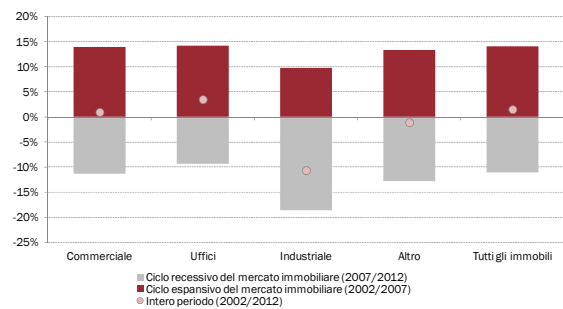
Tuttavia, a seguito della stabilizzazione dei mercati finanziari, i rendimenti immobiliari di riferimento, pur registrando un andamento altalenante, sono stati sostanzialmente stabili tra la seconda metà del 2012 ed i primi mesi del 2013. Qualora dovesse essere confermato l'orientamento della BCE sulla difesa dell'Euro «a qualsiasi costo» e l'economia torni a mostrare segnali di crescita nella fine del 2013, è plausibile aspettarsi una tendenza stabile o al ribasso per i rendimenti dei Titoli di Stato Italiano e tale tendenza renderebbe più appetibile l'*asset class* immobiliare rispetto alle altre *asset class* (il differenziale tra i rendimenti immobiliari e quelli dei Titoli di Stato a 10 anni è ad inizio 2013 su livelli piuttosto alti rispetto al recente passato).

### Uffici a Milano

Le dinamiche macroeconomiche (in particolare l'aumento della disoccupazione) si sono tradotte nel mercato milanese degli uffici in un livello di assorbimento netto di spazi negativo sia nel 2009 sia nel 2011-2012 (dove l'assorbimento netto è definito come la variazione dello spazio occupato nell'intero mercato esaminato).

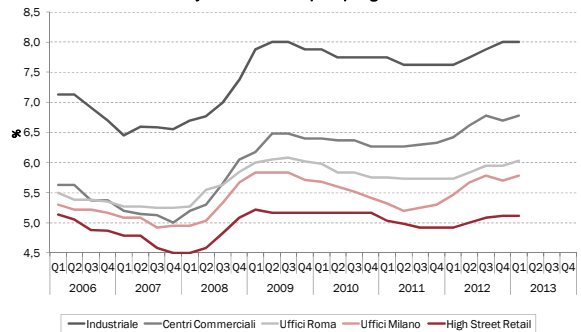
Tuttavia il *take-up* (cioè l'ammontare totale di spazi locati) è stato elevato negli ultimi anni. La domanda di spazi a Milano è strutturalmente solida grazie alla presenza di molte aziende multinazionali che operano in diversi settori e che in questo periodo sono più propense a spostarsi al fine di ridurre i costi. Le principali cause degli spostamenti sono, infatti, la razionalizzazione (e quindi riduzione) degli spazi, la decentralizzazione degli uffici (che riduce l'impatto al

Variazione % dei valori immobiliari per destinazione d'uso



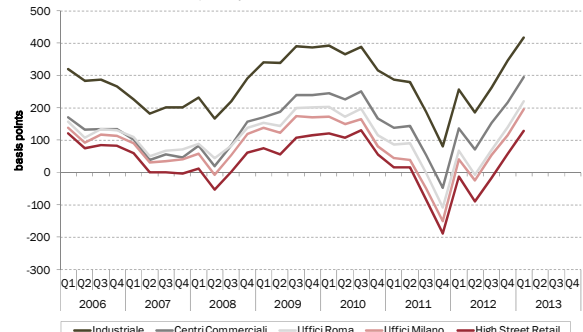
Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati IPD (2013)

Prime yields immobiliari per tipologia di immobile



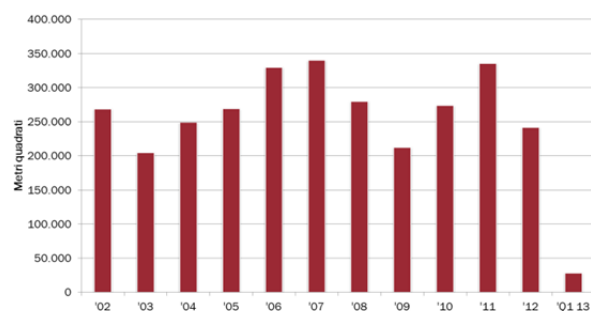
Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su fonti varie (2013)

Differenziale tra i prime yields immobiliari e i Titoli di Stato a 10 anni



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su fonti varie (2013)

Uffici a Milano  
Assorbimento lordo di spazi ad uso uffici



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati CBRE (2013)

mq dei canoni) e la riduzione dei costi di gestione ricercando immobili più efficienti da un punto di vista energetico.

Sul lato dell'offerta, inoltre, è da notare come il livello di sviluppi immobiliari a Milano sia stato sostenuto negli ultimi anni. Conseguentemente il tasso di sfritto è cresciuto fortemente (ma in maniera concentrata in immobili di vecchia costruzione che non incontrano l'interesse degli utilizzatori) e i canoni *prime* (cioè i canoni dei migliori immobili sul mercato) dopo essere cresciuti fino al 2008 si sono ridotti gradualmente.

### Uffici a Roma

I *trend* economici alla base delle dinamiche della domanda per il mercato di Milano sono, naturalmente, condivisi anche per il mercato di Roma. Tuttavia, il mercato romano presenta delle caratteristiche distintive rispetto a quello di Milano, sia sul lato della domanda sia sul lato dell'offerta.

La domanda di spazi ad uso uffici a Roma è infatti molto concentrata sul settore della Pubblica Amministrazione. Ciò è tradizionalmente stato un fattore di stabilità che però oggi, alla luce dello stato attuale dell'economia pubblica italiana e dell'attuazione della *spending review*, potrebbe trasformarsi in un fattore penalizzante nei prossimi anni.

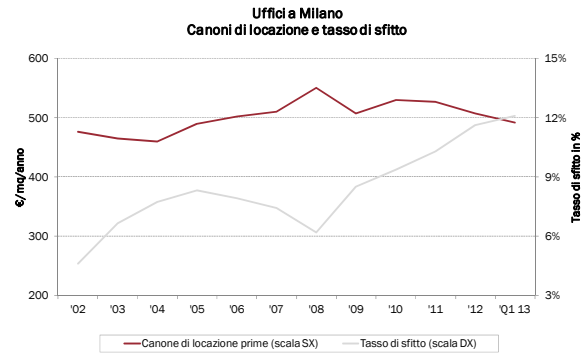
Dal lato dell'offerta, invece, il mercato degli uffici di Roma è stato recentemente caratterizzato da sviluppi immobiliari completati quasi unicamente con un accordo con chi andrà ad occupare l'immobile. Conseguentemente, il livello di sfritto è rimasto relativamente stabile a Roma ed i canoni di locazione hanno risentito di tale situazione ed hanno registrato variazioni limitate. Tale stabilità è in parte dovuta al fatto che la componente principale della domanda di uffici a Roma, proveniente dal settore privato, è piuttosto anticiclica essendo composta soprattutto da quelle società che hanno necessità di avere una sede istituzionale nelle vicinanze di sedi diplomatiche e di istituzioni finanziarie (quali la Banca d'Italia o la Consob) e di Governo.

### Uffici altre città

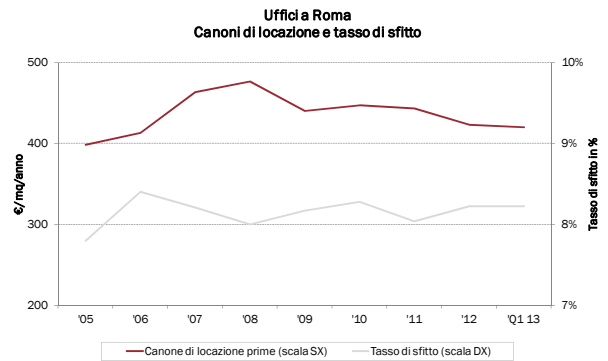
Il mercato degli uffici nelle altre città presenta, dal lato dell'offerta di spazi, un pericolo di sovra offerta abbastanza limitato (le nuove costruzioni sono raramente speculative).

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 ed il relativo indotto.

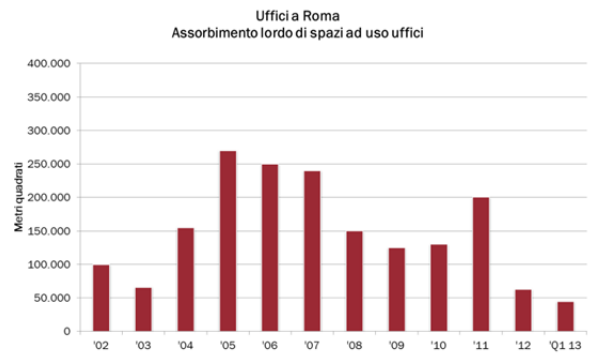
L'unica eccezione sembra essere Torino che ospita gli uffici di molte delle grandi aziende Italiane (in alcuni casi si tratta anche dei quartieri generali di tali aziende) ed anche di alcune aziende internazionali, in particolare per quanto riguarda il settore



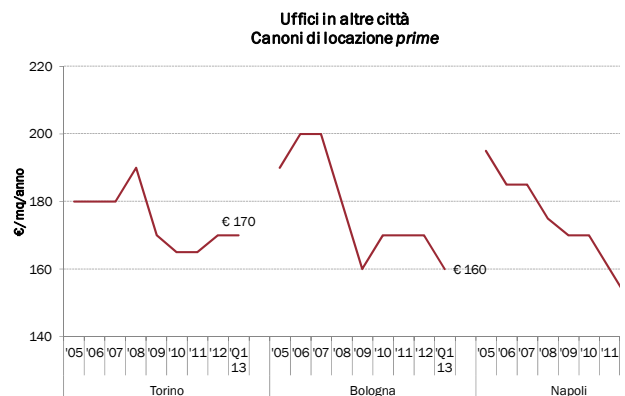
Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su fonti varie (2013)



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su fonti varie (2013)



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati CBRE (2013)



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati C&W (2013)

dell'*automotive*.

Non è un caso infatti che tra le principali città Italiane, il mercato degli uffici di Torino abbia mostrato un calo relativamente contenuto dei canoni di locazione negli ultimi anni.

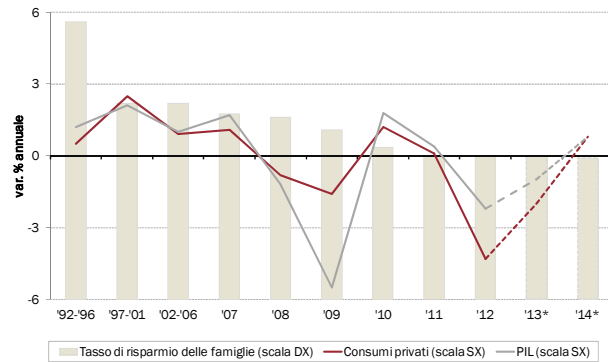
### Retail

Nel corso del recente passato le famiglie Italiane hanno cercato di reagire alla recessione economica del 2008/2009, cercando di preservare i loro livelli di consumo a discapito del risparmio. Infatti, nel periodo iniziale della crisi economica, cioè quello tra il 2007 ed il 2011, i consumi si sono ridotti solamente dell'1%, mentre nello stesso periodo il tasso di risparmio si era ridotto dal 15,5% al 12%. Tale dinamica sembra però essersi modificata: nel 2012/2013 si prevede che i consumi delle famiglie si riducano di quasi il 6% ed il tasso di risparmio invece torni ad aumentare lievemente stabilizzandosi nell'intorno del 12,4%. Una timida ripresa dei consumi è infine attesa non prima del 2014 [Fonte: Commissione Europea].

La contrazione dei consumi si è tuttavia concentrata sui generi non alimentari e sui negozi di piccole dimensioni. Nel suo complesso, infatti, i fatturati della grande distribuzione del settore alimentare sono lievemente cresciuti anche nel 2011 - 2012 (rispettivamente +1,1% e +1,4%) e sono stati sostanzialmente stabili (-0,1%) nel primo trimestre del 2013 [Fonte: Istat]. Tuttavia, nei negozi di piccole superfici anche le vendite di generi alimentari sono diminuite negli ultimi anni. Tale dinamica è comunque da inquadrare in una tendenza di lungo termine piuttosto che congiunturale e dovuta alla sostituzione dei piccoli negozi di vicinato con super e ipermercati gestiti da aziende della grande distribuzione organizzata. Quest'ultime sono infatti in grado di mantenere i prezzi dei prodotti relativamente bassi grazie, in particolare, alla possibilità di attuare economie di scala.

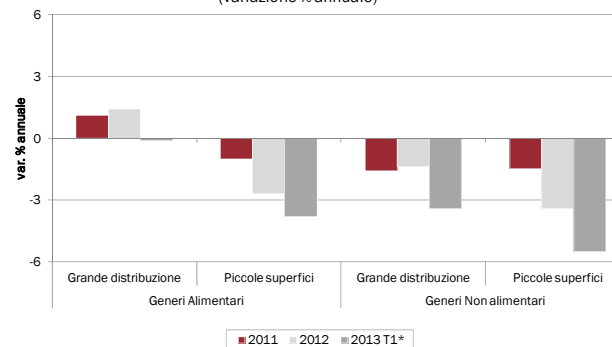
Per quanto riguarda invece le vendite di generi non alimentari la contrazione ha riguardato sia la grande distribuzione organizzata sia i negozi di piccole dimensioni, con quest'ultimi comunque in maggiore difficoltà. Questo *trend* conferma la maggiore volatilità e dipendenza dai cicli dell'economia dei generi di consumo non alimentari. A titolo esemplificativo, nel 2012 i prodotti che hanno registrato una maggiore flessione delle vendite sono stati i libri, gli strumenti musicali, i mobili e i prodotti di arredamento [Fonte: Istat].

Risparmio e Consumi in Italia



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati Commissione Europea (2013)

Vendite al dettaglio per settore merceologico e forma distributiva (variazione % annuale)



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati Istat (2013)  
\*variazione % trimestrale

Nonostante la situazione negativa dei consumi in Italia, con particolare riferimento ai negozi di piccole dimensioni, è utile evidenziare come il comparto dell'*high street retail* (cioè dei negozi nelle principali vie dello shopping) sia andato in controtendenza, registrando perfino un *trend* di crescita dei canoni di locazione durante il 2010/2011. Infatti, questo settore presenta delle caratteristiche peculiari: a fronte di un'offerta limitata per definizione, mostra una domanda che risente in misura minore degli effetti ciclici della congiuntura economica. Da un lato, questo tipo di negozi beneficia dell'afflusso di turisti stranieri e in alcune città (come ad esempio Roma, Milano, Firenze o Venezia) questo può essere un fattore determinante. Dall'altro lato, il *target* di clienti Italiani è più orientato verso le fasce medio alte della società che risentono meno, nelle loro scelte di consumo, delle specifiche situazioni economiche del Paese.

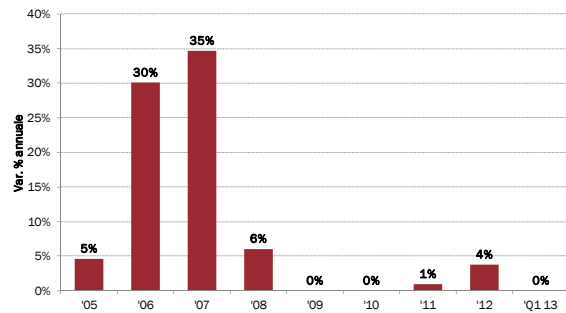
Nel comparto della grande distribuzione invece la situazione è più problematica e diversificata, anche da un punto di vista immobiliare. Il settore dei centri commerciali ha visto un forte sviluppo nell'ultimo decennio, con oltre 6 milioni di mq completati dal 2000 ad oggi. In alcune regioni d'Italia le nuove aperture sono andate a colmare una precedente carenza di strutture di questo tipo, mentre in alcune zone del Paese, soprattutto alla luce della contrazione dei consumi, il pericolo di sovra offerta è oggi concreto. Ciononostante, strutture commerciali ben avviate, con solidi *track record*, con un rischio competitivo prospettico limitato e con un'ancora forte possono mantenere un livello di canoni stabili anche alla luce dell'attuale stato dei consumi e del contesto economico generale.

### Industriale e logistica

Il mercato delle locazioni nel settore della logistica è stato piuttosto vivace in questi ultimi anni nonostante la generale situazione negativa dell'economia Italiana ed in particolare del settore produttivo. Tale attività è dettata dalle necessità di rinnovamento e riorganizzazione degli spazi da parte di nuovi operatori di mercato. Tra questi vi sono gli operatori 3PL (fornitori di servizi logistici integrati), la cui domanda rimarrà probabilmente piuttosto vivace: la recessione potrebbe infatti spingere i *business* a rivolgersi a degli specialisti della logistica esterni in un'ottica di massimizzazione dell'efficienza, rimandando investimenti diretti anche a costo di sopportare dei costi correnti relativamente superiori nel breve periodo [Fonte: JLL]. Tra le altre tipologie di operatori che hanno locato diversi spazi logistici vi sono anche aziende che operano nell'*e-commerce* e le grandi catene della distribuzione organizzata che stanno riorganizzando la propria filiera logistica.

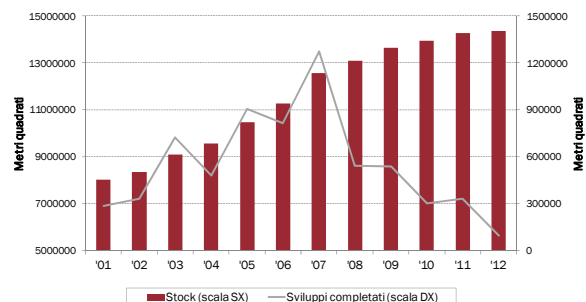
L'interesse dei conduttori è tuttavia concentrato verso edifici di alta qualità (grado A) che spesso sono costruiti su misura del conduttore: oltre l'80% dell'assorbimento di spazi ad uso logistico nel primo semestre del 2012 ha infatti coinvolto immobili di

Variazione % annuale dei canoni di locazione *prime* dell'*high street retail*



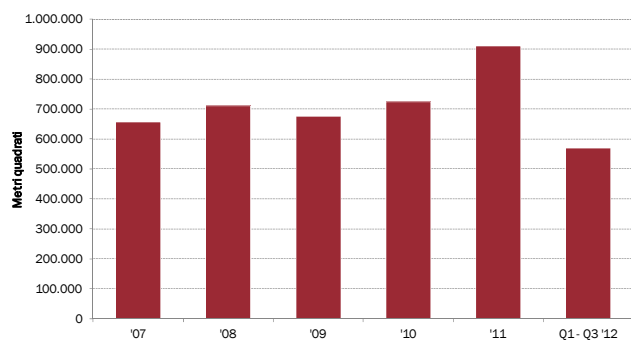
Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su fonti varie (2013)

Offerta di Centri Commerciali in Italia



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati CBRE (2013)

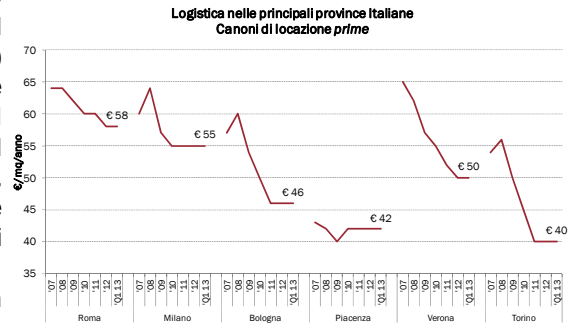
Assorbimento lordo di spazi ad uso logistico



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati JLL (2013)



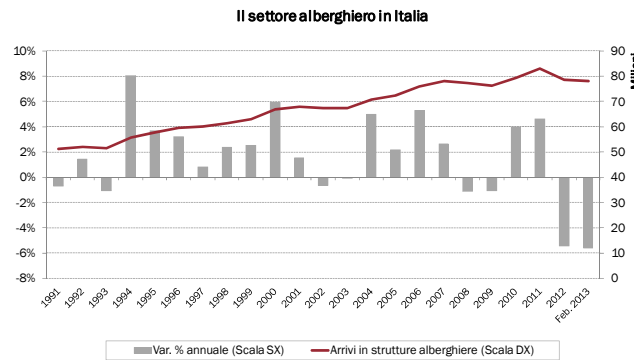
grado A [Fonte: JLL]. I conduttori hanno approfittato del momento negativo dell'economia per rivedere al ribasso i canoni di locazione oppure (più spesso) richiedendo incentivi più generosi rispetto al recente passato (come ad esempio periodi di *free rent*). I canoni di locazione a regime sono rimasti stabili nel 2012 in alcuni dei principali mercati (Milano, Bologna, Piacenza e Torino) e sono invece scesi in altri (Roma e Verona). Tuttavia rispetto al periodo pre crisi (2007), i canoni sono sensibilmente scesi in tutti i principali mercati (da un minimo del 2% a Piacenza ad un massimo del 25% a Torino) [Fonte: C&W].



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati C&W (2013)

### Alberghi

Il settore alberghiero ha vissuto un periodo negativo nel 2012 a causa della recessione economica, che anche in questo settore ha provocato degli effetti negativi. Nonostante l'Italia sia stabilmente al quinto posto al mondo in quanto ad arrivi di turisti stranieri [Fonte: UNWTO], il numero complesso di arrivi in strutture alberghiere si è sensibilmente ridotto nel 2012. Nel 2012 sono stati circa 78 milioni gli arrivi negli alberghi italiani, rispetto a 83 milioni nel 2011 con una riduzione quindi di oltre il 5% (maggiore riduzione dagli anni '90 ad oggi) [Fonte: Istat].



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati Istat (2013)

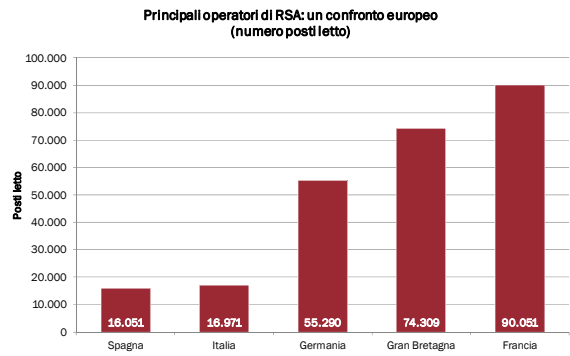
il tasso di occupazione delle camere è dunque tornato a scendere. I gestori alberghieri, che nel 2009/2010 al fine di sostenere l'*occupancy* dei propri alberghi avevano fortemente ridotto le tariffe, hanno riportato i prezzi medi a livelli vicini a quelli del 2008.

### RSA

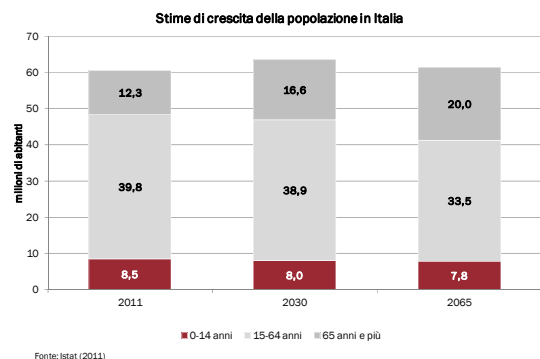
Il mercato delle RSA in Italia vive attualmente una fase di trasformazione e consolidamento al contempo. La trasformazione riguarda la necessità di sostituire progressivamente il vecchio concetto della "casa di riposo" (e tali vecchie strutture) con delle residenze connotate da più elevati standard qualitativi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

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

Tuttavia il mercato italiano si trova ancora in una fase iniziale dello sviluppo di questo settore e, come tale, consente ampi margini di sviluppo dell'offerta a fronte di una domanda che, nei prossimi anni, è prevista in crescita. Istat infatti stima che entro il 2030 la popolazione over 65 aumenti di quasi il 35% (passando dagli attuali 12 milioni circa a 16,6 milioni) e tra il 2030 ed il 2065, quando gli over 65 raggiungeranno i 20 milioni, vi sia un ulteriore aumento del 20%.



Fonte: Elaborazione Fabrica su fonti varie (2012)



Fonte: Istat (2011)

## LE LINEE STRATEGICHE

### L'asset allocation

Nel corso del primo semestre 2013 sono stati aggiornati gli obiettivi di *asset allocation* e le relative linee strategiche di gestione tenendo conto dei seguenti aspetti:

- l'andamento - non positivo - dell'ultima finestra di sottoscrizione/rimborso, chiusasi al 31 dicembre 2012 con una sostanziale assenza di sottoscrizioni (n. 298) a fronte di n. 19.298 quote richieste a rimborso (raccolta netta alla chiusura pari a meno euro 9,5 milioni);
- l'andamento del mercato immobiliare, che presenta prospettive di incertezza e nel cui contesto si sono riscontrate difficoltà ad individuare opportunità di investimento immobiliare in linea con i parametri di rischio/rendimento del Fondo;
- l'approssimarsi della scadenza del Fondo;
- l'incertezza sull'esito della prossima (ed ultima) finestra di sottoscrizione/rimborso, (programmata per il periodo ottobre - dicembre 2013).

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

- non proseguire nella ricerca di nuove opportunità di investimento, (salvo valutare eventuali specifiche opportunità che dovessero presentarsi);
- definire un programma di dismissione degli immobili in portafoglio, previa attività tecnica di eventuale regolarizzazione e manutenzione; fermo restando che, contestualmente, è stata avviata la commercializzazione degli immobili considerati meno strategici;
- attuare una strategia di "ristrutturazione" dei contratti di locazione attivi sul portafoglio con contestuale attività di regolarizzazione degli stati occupazionali, commercializzazione degli spazi sfitti, etc;
- mantenere prudenzialmente la liquidità esistente nella disponibilità del Fondo (mediante investimento in strumenti finanziari e/o depositi vincolati di durata compatibile con l'esigenza di disporre al closing dell'ultima finestra) fino a che non sia possibile compiere valutazioni certe in merito all'entità delle future richieste di rimborso e, successivamente, impiegarla tenendo conto del rapporto tra i rendimenti degli strumenti finanziari e/o depositi vincolati ed il costo dei finanziamenti in essere sul Fondo.

## 4 ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ARCO DEL PRIMO SEMESTRE 2013 CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI APPARTENENZA DELLA SGR, INDICANDO IN PARTICOLARE L'EVENTUALE ADESIONE A OPERAZIONI DI COLLOCAMENTO EFFETTUATE DA SOGGETTI DEL GRUPPO, CON IL RELATIVO AMMONTARE

L'assetto partecipativo della SGR è il seguente:

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

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

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

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

## 5 EVENTUALI FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PRIMO SEMESTRE 2013 CHE POSSONO AVERE EFFETTI SULLA GESTIONE

In data 24 luglio 2013 è stato sottoscritto un contratto per la prestazione di servizi di *facility* e *project management* con la Artelia Italia S.p.A. per la gestione tecnica del patrimonio immobiliare del Fondo.

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

Nel corso del primo semestre 2013 non sono state effettuate operazioni su strumenti derivati; tali operazioni, peraltro, sono consentite dal Regolamento del Fondo ai soli fini di copertura dei rischi.

## 7 DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI

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

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

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

Al 30 giugno 2013 considerate le perdite registrate nei precedenti esercizi, non si rilevano proventi distribuibili ai sensi dell'art. 13 del regolamento di gestione.

Roma, 30 luglio 2013

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
Bernardo Mingrone

## RENDICONTO AL 30/06/2013

### SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/13		Situazione al 31/12/12	
	Valore complessivo	% attivo	Valore complessivo	% attivo
<b>A. A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	4.620.000	2,90%	4.586.000	2,74%
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	4.620.000	2,90%	4.586.000	2,74%
A1. Partecipazioni di controllo	4.620.000	2,90%	4.586.000	2,74%
A2. Partecipazioni non di controllo		0,00%		0,00%
A3. Altri titoli di capitale		0,00%		0,00%
A4. Titoli di debito		0,00%		0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.		0,00%		0,00%
<b>Strumenti finanziari quotati</b>		0,00%		0,00%
A6. Titoli di capitale		0,00%		0,00%
A7. Titoli di debito		0,00%		0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.		0,00%		0,00%
<b>Strumenti finanziari derivati</b>		0,00%		0,00%
A9. Margini presso org. di comp. e garanzia		0,00%		0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati quotati		0,00%		0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati non quotati		0,00%		0,00%
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	139.000.000	87,13%	139.500.000	83,32%
B1. Immobili dati in locazione	137.300.000	86,06%	137.500.000	82,13%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria		0,00%		0,00%
B3. Altri immobili	1.700.000	1,07%	2.000.000	1,19%
B4. Diritti reali immobiliari		0,00%		0,00%
<b>C. CREDITI</b>		0,00%		0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione		0,00%		0,00%
C2. Altri		0,00%		0,00%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	12.053.255	7,56%	18.120.000	10,82%
D1. a vista		0,00%		0,00%
D2. altri	12.053.255	7,56%	18.120.000	10,82%
<b>E. ALTRI BENI</b>		0,00%		0,00%
E1. Altri beni		0,00%		0,00%
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	68.319	0,04%	392.757	0,23%
F1. Liquidità disponibile	68.319	0,04%	392.757	0,23%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		0,00%		0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		0,00%		0,00%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	3.792.560	2,37%	4.828.639	2,89%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate		0,00%		0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	146.786	0,09%	90.487	0,05%
G3. Risparmio di imposta		0,00%		0,00%
G4. Altre	3.645.774	2,28%	4.738.152	2,84%
G5. Credito Iva		0,00%		0,00%
G6. Crediti verso i locatari		0,00%		0,00%
crediti lordi		0,00%		0,00%
fondo svalutazione crediti		0,00%		0,00%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>159.534.134</b>	<b>100,00%</b>	<b>167.427.396</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/13		Situazione al 31/12/12	
	Valore complessivo	% passivo	Valore complessivo	% passivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	24.420.737	89,84%	25.295.252	90,12%
H1. Finanziamenti ipotecari	24.420.737	89,84%	25.295.252	90,12%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate		0,00%		0,00%
H3. Altri		0,00%		0,00%
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		0,00%		0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati		0,00%		0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati		0,00%		0,00%
<b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	2.988	0,01%		0,00%
L1. Proventi da distribuire		0,00%		0,00%
L2. Altri debiti versi i partecipanti	2.988	0,01%		0,00%
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	2.758.175	10,15%	2.773.489	9,88%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	131.301	0,48%	394.276	1,40%
M2. Debiti di imposta	141.917	0,52%	85.676	0,31%
M3. Ratei e risconti passivi	376.111	1,38%	372.744	1,33%
M4. Altre	2.108.846	7,77%	1.920.793	6,84%
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>27.181.900</b>	<b>100,00%</b>	<b>28.068.741</b>	<b>100,00%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>132.352.234</b>		<b>139.358.655</b>	
<b>Numero complessivo delle quote in circolazione</b>	<b>258.078</b>		<b>277.078</b>	
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>512,838</b>		<b>502,958</b>	
<b>Proventi distribuiti per quota <sup>(1)</sup></b>	<b>51,020</b>		<b>51,020</b>	
<b>Rimborsi distribuiti per quota <sup>(2)</sup></b>	<b>513,532</b>		<b>520,402</b>	

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

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

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

SEZIONE REDDITUALE					
		Situazione al 30/06/13		Situazione al 30/06/12	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>					
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>					
A1.	PARTECIPAZIONI	34.000		17.000	
A1.1.	dividendi e altri proventi				
A1.2.	utili/perdite da realizzi				
A1.3.	plus/minusvalenze	34.000		17.000	
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1.	interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2.	utili/perdite da realizzi				
A2.3.	plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>					
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1.	interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2.	utili/perdite da realizzi				
A3.3.	plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>					
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1.	di copertura				
A4.2.	non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari ( A )</b>			34.000		17.000
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>					
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	5.225.799		5.580.421	
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	(550.832)		(1.715.947)	
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(518.567)		(1.073.659)	
B5.	AMMORTAMENTI				
B6.	SPESE ICI	(493.336)		(359.362)	
B7.	IMPOSTE DI REGISTRO	(42.214)		(44.118)	
<b>Risultato gestione beni immobili ( B )</b>			3.620.850		2.387.335
<b>C. CREDITI</b>					
C1.	interessi attivi e proventi assimilati				
C2.	incrementi/decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti ( C )</b>					
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>					
D1.	interessi attivi e proventi assimilati	199.047		168.377	
<b>Risultato gestione depositi bancari ( D )</b>			199.047		168.377
<b>E. ALTRI BENI (da specificare)</b>					
E1.	Proventi				
E2.	Utile/perdita da realizzi				
E3.	Plusvalenze/minusvalenze				
<b>Risultato gestione altri beni ( E )</b>					
<b>Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)</b>			<b>3.853.897</b>		<b>2.572.712</b>

SEZIONE REDDITUALE					
		Situazione al 30/06/13		Situazione al 30/06/12	
<b>F.</b>	<b>RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1.	Risultati realizzati				
F1.2.	Risultati non realizzati				
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1.	Risultati realizzati				
F2.2.	Risultati non realizzati				
F3.	LIQUIDITA'				
F3.1.	Risultati realizzati				
F3.2.	Risultati non realizzati				
	<b>Risultato gestione cambi ( F )</b>				
<b>G.</b>	<b>ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PCT E ASSIMILATE				
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
	<b>Risultato altre operazioni di gestione ( G )</b>				
<b>Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)</b>			<b>3.853.897</b>		<b>2.572.712</b>
<b>H.</b>	<b>ONERI FINANZIARI</b>				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(291.662)		(465.764)	
H1.1.	su finanziamenti ipotecari	(291.662)		(465.764)	
H1.2.	su altri finanziamenti				
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI				
	<b>Oneri finanziari ( H )</b>		(291.662)		(465.764)
<b>Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)</b>			<b>3.562.235</b>		<b>2.106.948</b>
<b>I.</b>	<b>ONERI DI GESTIONE</b>				
I1.	Provvigione di gestione SGR	(1.028.954)		(1.118.275)	
I2.	Commissioni banca depositaria	(25.724)		(27.957)	
I3.	Oneri per esperti indipendenti	(30.600)		(18.948)	
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(6.576)		(9.865)	
I5.	Altri oneri di gestione	(18.068)		(60.765)	
I6.	Spese di quotazione				
	<b>Totale oneri di gestione ( I )</b>		(1.109.922)		(1.235.810)
<b>L.</b>	<b>ALTRI RICAVI ED ONERI</b>				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide			2.419	
L2.	Altri ricavi	101.700		53.203	
L3.	Altri oneri	(4.231)		(4.685)	
	<b>Totale altri ricavi ed oneri ( L )</b>		97.469		50.937
<b>Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)</b>			<b>2.549.782</b>		<b>922.075</b>
<b>M.</b>	<b>IMPOSTE</b>				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.	Risparmio d'imposta				
M3.	Altre imposte				
	<b>Totale imposte ( M )</b>				
<b>Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)</b>			<b>2.549.782</b>		<b>922.075</b>

## NOTA INTEGRATIVA

### PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

#### Valore della quota

Il Fondo Socrate ha iniziato la propria attività il 26 marzo 2007; il valore nominale della quota al momento dell'avvio dell'operatività del Fondo era di Euro 500,000. Alla data del presente Rendiconto il valore di ciascuna quota risulta essere pari ad Euro 512,838 con un incremento del valore della quota pari ad Euro 12,838 corrispondente ad una variazione percentuale del 2,57%.

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

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

#### Principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco del primo semestre 2013

Si riporta di seguito la segmentazione della composizione del risultato di periodo suddiviso tra utili realizzati, plusvalenze/minusvalenze da valutazione ed altri costi/ricavi relativi al primo semestre 2013 e l'analisi dei fattori che hanno contribuito alla lieve variazione positiva del valore della quota.

Canoni di locazione ed altri proventi	5.225.799
Plusvalenze/(Minusvalenze) da valutazione	(550.832)
Altri costi/Ricavi	(2.125.185)
<b>Totale</b>	<b>2.549.782</b>

L'incremento del valore della quota prodottosi rispetto al valore del precedente esercizio, pari ad Euro 9,88 per quota, corrispondente ad una variazione percentuale positiva dell'1,96%, è da ricondurre prevalentemente all'utile di periodo, pari ad Euro 2.549.782. Detto risultato è da imputare all'effetto netto tra:

- la gestione ordinaria del Fondo e degli attivi immobiliari in portafoglio;
- l'eccedenza delle minusvalenze sulle plusvalenze latenti derivanti dai valori stimati degli immobili dall'Esperto Indipendente imputabile alla congiuntura del mercato immobiliare.

#### Distribuzione di proventi

Al 30 giugno 2013, considerate le perdite registrate nei precedenti esercizi, non si evidenziano proventi distribuibili ai sensi dell'art. 13 del regolamento di gestione.

I proventi cumulati alla data del 30 giugno 2013 sono pari ad Euro 51,02 pro-quota e, conseguentemente, il *payback* rispetto al prezzo di primo collocamento, pari ad Euro 500, è pari al 10,2%.

#### Gestione dei rischi esistenti

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

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



- accertare *ex ante*, in collaborazione con le strutture competenti, che i rischi presenti nelle operazioni di investimento/disinvestimento immobiliare, siano individuati ed esaminati nel dettaglio, nonché che tali operazioni siano coerenti con le politiche d'investimento, con gli obiettivi di *asset allocation* e con i limiti d'investimento del Fondo;
- verificare *ex post* il permanere delle condizioni verificate *ex ante*, nonché la coerenza delle scelte di investimento e dei risultati ottenuti con il profilo di rischio-rendimento definito dall'organo amministrativo;
- più in generale, monitorare i rischi relativi a tutti i processi aziendali ed al rispetto dei limiti operativi.

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

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

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

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

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

### Operazioni di investimento e disinvestimento

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

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

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

### Copertura assicurativa sui beni immobili

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

### Posizioni creditorie nei confronti dei conduttori

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

### Liquidità

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

### Indebitamento

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

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

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

### Sezione I - CRITERI DI VALUTAZIONE

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

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

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

I criteri di valutazione adottati vengono qui di seguito riportati:

#### Strumenti finanziari non quotati

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

#### Immobili

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

- metodo reddituale: si basa su due diversi approcci metodologici; i) capitalizzazione diretta ad un tasso dedotto dal mercato immobiliare dei redditi netti futuri generati dalla proprietà ; ii) metodo di flussi di cassa attualizzati (*DCF - Discounted Cash Flow*) basato sulla determinazione per un periodo di "n" anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà; sulla determinazione del valore di mercato della proprietà mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto; sulla attualizzazione alla data della valutazione dei redditi netti (flussi di cassa).

Gli immobili del Fondo sono stati assoggettati a valutazione da parte della società "Scenari Immobiliari S.r.l."

#### Depositi bancari

I Depositi bancari sono esposti al valore nominale.

#### Posizione netta di liquidità

La posizione netta di liquidità è esposta al valore nominale.

#### Altre attività

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

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

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

#### Finanziamenti ricevuti

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

#### Altre passività

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

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

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

#### Costi e ricavi

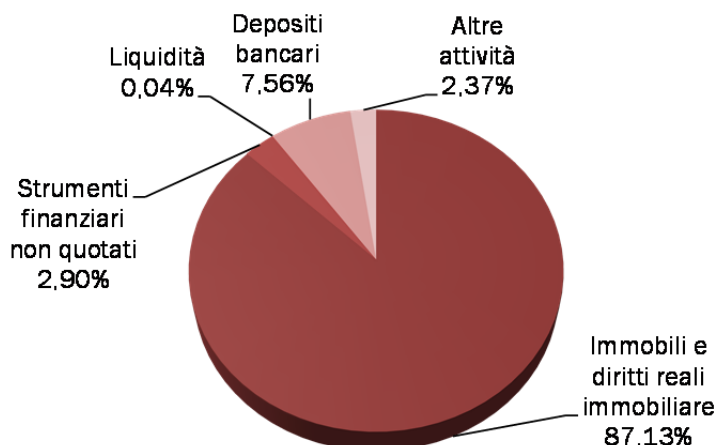
I costi ed i ricavi sono stati rilevati ed esposti nel rendiconto secondo i principi della competenza economica e della prudenza, e comunque sempre nel rispetto dell'inerenza degli stessi all'attività del Fondo, così come stabilito dal Regolamento in materia di "Regime delle spese".

#### Nuove emissioni/rimborsi quote

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

## Sezione II - LE ATTIVITÀ

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



### II.1 Strumenti finanziari non quotati

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

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

#### A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Titoli nel portafoglio del Fondo	Quantità	Percentuale del totale titoli emessi	Costo di acquisto (Euro)	Valore alla data del 30/06/13 (Euro)	Valore alla data del 31/12/12 (Euro)	Valore alla data del 31/12/11 (Euro)
Socrate Retail srl - socio Unico	n/a	100,00%	4.116.500	4.620.000	4.586.000	4.592.000

#### B) Dati di Bilancio

Dati patrimoniali	2013* (Euro)	Anno 2012 (Euro)	Anno 2011 (Euro)
1) Totale attività	4.777.136	4.705.884	4.296.152
2) Partecipazioni	0	0	0
3) Immobili	3.020.088	3.020.088	3.020.088
4) Indebitamento a breve termine	0	0	0
5) Indebitamento a medio/lungo termine	0	0	0
6) Patrimonio Netto	4.219.247	4.142.920	4.114.603

Dati reddituali	2013* (Euro)	Anno 2012 (Euro)	Anno 2011 (Euro)
1) Fatturato **	471.331	1.177.521	194.621
2) Margine operativo lordo	46.961	32.581	(2.121)
3) Risultato Operativo	46.961	32.581	(2.121)
4) Saldo proventi/oneri finanziari	0	0	0
5) Saldo proventi/oneri straordinari	0	0	0
6) Risultato prima delle imposte	46.961	32.581	(2.121)
7) Utile/Perdita netto	44.851	28.318	(1.896)
8) ammortamenti dell'esercizio	(27.873)	(56.150)	(12.276)

\* dati relativi alla situazione contabile del 30/06/13

\*\* si fa riferimento al valore della produzione

- C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione  
 La partecipazione è stata valutata in base alla frazione di patrimonio netto, sulla base dei dati relativi alla situazione contabile al 30 giugno 2013. Il patrimonio netto è stato determinato applicando ai beni immobili ed ai diritti reali immobiliari risultanti i criteri di valutazione previsti dalla normativa vigente ed in particolare dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Par. 2.4.4 ("criteri di valutazione") del Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012. Per maggiori dettagli si fa rinvio alla scheda di sintesi "Partecipazione" allegata al presente documento (allegato E).
- D) Elenco dei beni immobili e diritti reali detenuti  
 Diritto di superficie di porzione di immobile destinata a parcheggio sito in Treviglio (Bg), in via Monte Grappa n.31.
- E) Descrizione delle operazioni  
 La Socrate Retail S.r.l. ha per oggetto la gestione, la valorizzazione, l'acquisto e l'alienazione di singoli immobili e di patrimoni immobiliari, sia propri che affidati da terzi, e, più in generale, l'esercizio di attività immobiliari di ogni specie, svolgendo qualsiasi attività connessa, strumentale, affine, complementare o comunque utile per il conseguimento degli scopi sociali, comprese operazioni commerciali, industriali e mobiliari.

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

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

**II.4 Beni Immobili e diritti reali immobiliari**                      Il totale della voce B - IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI risulta essere pari ad Euro 139.000.000.

Per maggior chiarezza si rimanda all'Allegato B del presente documento - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO - alla data del 30 giugno 2013.

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

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni <sup>(1)</sup>	Valore dei beni Immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a) (Euro)	Locazione finanziaria (b) (Euro)	Importo Totale (c = a + b) (Euro)	% <sup>(2)</sup>
Fino a 1 anno <sup>(3)</sup>	7.618.457,46	496.496,00		496.496,00	5%
Da oltre 1 a 3 anni	3.456.744,70	351.903,84		351.903,84	4%
Da oltre 3 a 5 anni	23.418.156,03	1.726.708,56		1.726.708,56	18%
Da oltre 5 a 7 anni	25.440.807,38	1.749.591,12		1.749.591,12	18%
Da oltre 7 a 9 anni	6.771.096,83	636.252,36		636.252,36	6%
Oltre 9 anni	67.669.362,58	4.890.015,28		4.890.015,28	50%
<b>A) Totale beni immobili locati</b>	<b>134.374.624,98</b>	<b>9.850.967,16</b>	<b>0</b>	<b>9.850.967,16</b>	<b>100%</b>
<b>B) Totale beni immobili non locati</b>	<b>4.625.375,02</b>				

<sup>(1)</sup> Le fasce di scadenza ricomprendono i rinnovi taciti

<sup>(2)</sup> Percentuale sull'importo totale dei canoni

<sup>(3)</sup> I valori esposti includono anche la posizione del Ministero dell'Interno per l'indennità di occupazione, congrua in Euro 422.000 annui

Nel corso del primo semestre 2013 non sono stati effettuati disinvestimenti.

Per maggiori dettagli sui disinvestimenti effettuati dal Fondo dall'avvio dell'operatività si rimanda all'Allegato C della presente documento - PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO - alla data del 30 giugno 2013.

**II.5 Crediti**    Tale voce non risulta essere movimentata.

## II.6 Depositi bancari

La voce “Depositi Bancari”, pari ad Euro 12.053.255, è stata movimentata per i depositi vincolati effettuati nel primo semestre 2013 al fine di incrementare il rendimento della liquidità del Fondo temporaneamente non investita. Di seguito si allegano le consistenze al 30 giugno 2013 ed i flussi registrati nel periodo. Si precisa che la movimentazione dei flussi non ricomprende gli ammontari dei *time deposit*, in essere al 31 dicembre 2012, scaduti nel corso del 2013.

### Consistenze a fine periodo

	Durata dei depositi					Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza inferiore a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banca Monte dei Paschi di Siena			-	-		-
Banca Popolare di Vicenza			200.000	6.353.255		6.553.255
Banca Nazionale del Lavoro			-	5.500.000		5.500.000
<b>Totali</b>			200.000	11.853.255		12.053.255

	Durata dei depositi					Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza inferiore a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
<b>Banca Monte del Paschi di Siena</b>			<b>0</b>	<b>0</b>		<b>0</b>
- versamenti			0	2.602.470		2.602.470
- prelevamenti			0	(2.602.470)		(2.602.470)
<b>Banca Nazionale del Lavoro</b>			<b>0</b>	<b>5.500.000</b>		<b>5.500.000</b>
- versamenti			1.000.000	34.450.000		35.450.000
- prelevamenti			(1.000.000)	(28.950.000)		(29.950.000)
<b>Banca Popolare di Vicenza</b>			<b>200.000</b>	<b>6.353.255</b>		<b>6.553.255</b>
- versamenti			1.200.000	32.104.911		33.304.911
- prelevamenti			(1.000.000)	(25.751.656)		(26.751.656)
<b>Totali</b>			<b>200.000</b>	<b>11.853.255</b>		<b>12.053.255</b>
- versamenti			2.200.000	69.157.381		71.357.381
- prelevamenti			(2.000.000)	(57.304.126)		(59.304.126)

al netto dei flussi in entrata relativi ad operazioni effettuate nel 2012

## II.7 Altri beni

Tale voce non risulta essere movimentata.

## II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nel rendiconto per un totale pari ad Euro 68.319, risulta allocata nella sottovoce F1 “Liquidità disponibile” e corrisponde alla somma dei saldi dei conti correnti aperti presso la Banca Depositaria e rubricati al Fondo, *State Street Bank S.p.A.* .

## II.9 Altre attività

La voce “Altre attività” pari ad Euro 3.792.560 risulta così dettagliata:

	Importo (Euro)	Importo (Euro)
<b>Ratei e risconti attivi</b>	<b>146.786</b>	
– ratei attivi		17.179
– risconti attivi		129.607
<b>Altre</b>	<b>3.645.774</b>	
– crediti verso i conduttori		2.800.117
– crediti per fatture da emettere		815.113
– crediti diversi		29.108
– crediti per depositi cauzionali utenze		1.436
<b>Totale Altre attività</b>	<b>3.792.560</b>	

La sottovoce “crediti verso i conduttori”, pari ad Euro 2.800.117, è esposta al netto di un fondo svalutazione crediti di Euro 2.040.785 che si ritiene, alla data del 30 giugno 2013, congruo sulla base delle informazioni ad oggi disponibili.

## Sezione III- LE PASSIVITÀ

### III.1 Finanziamenti ricevuti

La voce “Finanziamenti ipotecari”, pari ad Euro 24.420.737 accoglie nella sottovoce H1 l’ammontare dei finanziamenti ipotecari accollati/erogati al Fondo:

- l’ammontare di Euro 6.155.559 relativo al mutuo ipotecario acceso il 4 dicembre 2008 con Banca Popolare di Milano, banca italiana, di durata decennale. A garanzia del rimborso del debito assunto dal Fondo, è stata iscritta ipoteca di primo grado volontaria su un immobile ai sensi dell’art. 2808 del codice civile pari a 2 volte l’importo massimo del debito.
- l’ammontare di Euro 11.465.179 relativo al mutuo ipotecario di tipo *bullet* accollato in 26 luglio 2010 con Banca Popolare di Novara, banca italiana, con una durata residua di 5 anni. A garanzia del rimborso del debito, è stata iscritta ipoteca di primo grado volontaria su un immobile ai sensi dell’art. 2808 del codice civile pari a Euro 24.000.000.
- l’ammontare di Euro 6.800.000 relativo al mutuo ipotecario di tipo *baloon* acceso il 27 ottobre 2011 con Banca Monte dei Paschi di Siena, banca italiana, con una durata residua di 5 anni. A garanzia del rimborso del debito, è stata iscritta ipoteca di primo grado volontaria su un immobile ai sensi dell’art. 2808 del codice civile pari a Euro 16.000.000. Trattandosi di un’operazione instaurata con uno degli azionisti di Fabrica, per il perfezionamento dell’atto si è proceduto a verificarne l’allineamento alle condizioni di mercato e sono stati acquisiti i pareri degli Amministratori indipendenti, in linea con i principi di *corporate governance* della SGR.

Per maggiori dettagli si allega una tabella di sintesi.

FINANZIAMENTI SU IMMOBILI LOCATI	%	Importo erogato/accollato (Euro)	Importo Residuo (Euro)	Durata anni	Anni Residui	Forma tecnica	Garanzie rilasciate
Banca Popolare di Milano	25,2%	10.000.000	6.155.559	10	4	Contratto di Mutuo Fondiario	Ipotecche di primo grado sugli immobili
Banca Popolare di Novara	46,9%	11.465.179	11.465.179	5	2	Contratto di Mutuo Fondiario	Ipotecche di primo grado sugli immobili
Banca Monte dei Paschi di Siena	27,9%	8.000.000	6.800.000	8	4	Contratto di Mutuo Fondiario	Ipotecche di primo grado sugli immobili
	<b>100,0%</b>	<b>29.465.179</b>	<b>24.420.738</b>				

### III.2 PCT

Tale voce non risulta essere movimentata.

### III.3 Strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta essere movimentata.

### III.4 Debiti verso i partecipanti

La voce “Debiti verso i partecipanti”, pari ad Euro 2.988, è relativa ad una richiesta di rimborso di nr. 6 quote presentata nel corso della quinta finestra momentaneamente sospesa per effetto di un pignoramento verso terzi notificato alla Società.

### III.5 Altre passività

La voce “Altre passività” pari ad Euro 2.758.175 risulta così dettagliata:



	Importo (Euro)	Importo (Euro)
<b>Provvigioni ed Oneri maturati e non liquidati</b>	<b>131.301</b>	
-- commissioni di gestione giugno e conguaglio 1°sem.2013		119.223
-- commissioni Banca depositaria 2°trim. e conguaglio 1° sem.2013		12.078
<b>Debiti di imposta</b>	<b>141.917</b>	
<b>Ratei e risconti passivi</b>	<b>376.111</b>	
--risconti passivi		376.111
<b>Altre</b>	<b>2.108.846</b>	
-- debiti per pagamenti dilazionati		1.250.000
-- debiti per acconti e caparre		340.000
-- debiti verso fornitori		251.739
-- fatture da ricevere		193.873
-- debiti per depositi cauzionali conduttori		37.216
-- debiti diversi		21.040
-- note credito da emettere		14.978
<b>Totale Altre passività</b>	<b>2.758.175</b>	

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

## Sezione IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

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

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' 26/03/2007 (data di avvio) FINO AL 30/06/2013 (data del rendiconto)		
	Importo (Euro)	In % dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione) <sup>(1)</sup>	<b>155.648.102</b>	<b>100,00%</b>
-- Prima emissione quote 26/03/2007	100.000.000	
-- Seconda emissione quote 09/04/2009	14.030	
-- Terza emissione quote 09/04/2010	10.515.068	
-- Quarta emissione quote 08/04/2011	24.345.874	
-- Quinta emissione quote 15/03/2012	20.623.249	
-- Sesta emissione quote 13/03/2013	149.881	
A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	503.500	0,32%
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	21.684.934	13,93%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	864.454	0,56%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	(2.404.176)	-1,54%
I. Oneri di gestione complessivi	(12.756.496)	-8,20%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	4.377.244	2,81%
M. Imposte complessive		0,00%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(25.161.511)	-16,17%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(10.403.817)	-6,68%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	12.269.460	7,88%
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/06/13</b>	<b>132.352.234</b>	<b>85,03%</b>
<b>TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE</b>		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO <sup>(2)</sup>	1,77%	

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

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

## Sezione V - ALTRI DATI PATRIMONIALI

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

Tale voce non risulta essere movimentata.

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

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

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

In particolare:

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

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

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

### V3 Investimenti in valuta estera

Tale voce non risulta essere movimentata.

### V4 Plusvalenze in sospensione di imposta

Tale voce non risulta essere movimentata.

### V5 Garanzie ricevute e garanzie rilasciate

#### Garanzie Ricevute

- Garanzie inerenti i contratti di locazione rilasciate dai conduttori pari ad Euro 3.410.500,

#### Garanzie Rilasciate

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

### V6 Garanzie sugli immobili

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

## PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DEL PRIMO SEMESTRE 2013

### Sezione I - RISULTATO STRUMENTI FINANZIARI

Di seguito un dettaglio delle plusvalenze/minusvalenze da valutazione:

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi (Euro)	di cui: per variazioni dei tassi di cambio (Euro)	Plusvalenze / minusvalenze (Euro)	di cui: per variazioni dei tassi di cambio (Euro)
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo			34.000	
2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di OICR				
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

Non esistono componenti economiche riguardanti gli strumenti finanziari derivati.

### Sezione II - BENI IMMOBILI

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

	Immobili Residenziali (Euro)	Immobili Commerciali (Euro)	Immobili Industriali (Euro)	Immobili Tur- ricettivo (Euro)	Terreni (Euro)	Altri (Euro)	Totale (Euro)
1. PROVENTI							
1.1 canoni di locazione non finanziaria (1)		1.187.300	315.111	1.446.968		2.108.644	5.058.023
1.2 canoni di locazione finanziaria							
1.3 altri proventi		63.246	1.104	4.705		98.721	167.776
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI							
2.1 beni immobili							
2.2 diritti reali immobiliari							
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE							
3.1 beni immobili		700.000	(1.008.000)			(242.832)	(550.832)
3.2 diritti reali immobiliari							
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		(93.836)	(400.849)	(26.592)		2.710	(518.567)
5. AMMORTAMENTI							
6. IMU		(99.981)	(18.554)	(159.729)		(215.072)	(493.336)
6. IMPOSTA DI REGISTRO		(10.378)	(1.562)	(11.127)		(19.147)	(42.214)
<b>TOTALE</b>		<b>1.746.351</b>	<b>(1.112.750)</b>	<b>1.254.225</b>		<b>1.733.024</b>	<b>3.620.850</b>

(1) Il valore è comprensivo dell'ammontare delle indennità di occupazione senza titolo pari ad Euro 211.000

### Sezione III - CREDITI

Tale voce non risulta essere movimentata.

#### **Sezione IV – DEPOSITI BANCARI**

La voce “interessi attivi e proventi assimilati” su depositi bancari, pari ad Euro 199.047, è relativa agli interessi maturati sui depositi vincolati rilevati alla data del 30 giugno 2013.

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

Tale voce non risulta essere movimentata.

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

La voce Oneri Finanziari, pari complessivamente ad Euro 291.662 accoglie l'ammontare degli interessi maturati sui finanziamenti ipotecari in essere sugli immobili di proprietà del Fondo. I finanziamenti sono a tasso variabile.

## Sezione VII - ONERI DI GESTIONE

### VII.1 - Costi sostenuti nel primo semestre

Il totale delle spese sostenute dal fondo nel primo semestre 2013 risulta essere pari ad Euro 2.309.385 che rappresenta l'1,7% del valore complessivo medio netto del Fondo, e sono così ripartite:

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			
	Importo (Euro/000)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigione di Gestione	1.029	0,757	0,645	
- provvigioni di base	1.029	0,757	0,645	
- provvigioni di incentivo				
2) TER degli OICR in cui il fondo investe - dato extracontabile				
3) Compenso della Banca Depositaria	26	0,019	0,016	
4) Spese di revisione del fondo	13	0,009		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo (**)	-	0,000	0,000	
6) Compenso spettante agli Esperti indipendenti	31	0,023	0,019	
7) Oneri di gestione degli immobili (**)	904	0,665	0,566	
- IMU	493	0,363	0,309	
- property e facility	54	0,040	0,034	
- manutenzioni, utenze e bonifiche	137	0,101	0,086	
- condomini	10	0,007	0,006	
- spese legali e notarili	20	0,015	0,013	
- consulenze tecniche	57	0,042	0,035	
- svalutazione crediti	77	0,056	0,048	
- interessi su depositi cauzionali	0	0,000	0,000	
- imposta di registro	28	0,020	0,017	
- bolli su contratti, imposte e spese varie	1	0,001	0,001	
- premi assicurativi	27	0,020	0,017	
8) Spese legali e giudiziarie	3	0,002		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	7	0,005		
10) Altri oneri gravanti sul fondo	7	0,005		
- altro	7	0,005		
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b> <b>(SOMMA DA 1 A 10)</b>	<b>2.018</b>	<b>1,485</b>		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)				
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	292			0,012
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-			
<b>TOTALE SPESE</b> <b>(SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>2.309</b>	<b>1,700</b>		

(\*) Calcolato come media del periodo.

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

### VII.2 - Provvigione di Incentivo

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## Sezione VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI

Tale voce, pari a Euro 97.469, risulta essere così composta:

	Importo (Euro)	Importo (Euro)
<b>1) Altri Ricavi</b>	<b>101.700</b>	
– Commissioni attive		97.032
– Sopravvenienze attive		2.785
– Ricavi diversi		1.883
<b>2) Altri Oneri</b>	<b>(4.231)</b>	
– Altri oneri		(3.137)
– Postali		(360)
– Sopravvenienze passive		(346)
– Commissioni bancarie		(341)
– Bolli		(47)
<b>Totale</b>	<b>97.469</b>	

## Sezione IX - IMPOSTE

Tale voce non risulta essere movimentata.

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

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



## Parte D - ALTRE INFORMAZIONI

### Presidi atti ad evitare conflitti di interesse

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

Si segnala che, la SGR ha aderito al Protocollo di Autonomia per la gestione dei conflitti di interessi adottato da ASSOGESTIONI - Associazione del risparmio gestito con delibera del Consiglio di Amministrazione del 28 giugno 2011, confermando tale adesione con successiva delibera del 26 giugno 2012. In ragione degli assetti proprietari, della struttura organizzativa e delle peculiarità operative della SGR, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato un'adesione parziale a detto Protocollo di autonomia. In particolare, per quanto attiene alle tipologie di conflitti di interessi individuate nel Protocollo, si segnala che la SGR non ha recepito le fattispecie relative alle situazioni di conflitto di interesse sottese agli investimenti in strumenti finanziari, ciò in quanto tali fattispecie non sono riscontrabili nell'operatività gestoria dei Fondi e non sono coerenti con gli assetti azionari della SGR. Inoltre, la SGR non ha aderito ai limiti al cumulo di funzioni nei confronti di società del gruppo, raccomandati dal Protocollo, in quanto essa non fa parte di alcun gruppo come definito dall'art. 93 del TUF. Quanto, infine, al "perimetro" delle competenze degli amministratori indipendenti, la SGR ha mantenuto le previsioni già esistenti in quanto ritenute più ampie rispetto a quelle previste dal Protocollo, fatta eccezione per l'adeguamento ai "nuovi" requisiti di indipendenza ed alle nuove competenze previsti nel Protocollo stesso.

### Trasparenza degli incarichi assegnati all'Esperto Indipendente

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

- ✓ Incarico di esperto indipendente per il Fondo Inarcassa RE – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso, incarico triennale con scadenza 19 novembre 2013.

In conformità con quanto stabilito nelle Linee Guida Assogestioni (cfr. § 4.4) è stato richiesto all'Esperto Indipendente del Fondo di comunicare gli "incarichi rilevanti" – intendendosi per tali - incarichi di consulenza non direttamente correlata alla valutazione degli immobili, amministrazione immobiliare, manutenzione immobiliare ordinaria/straordinaria, progettazione, sviluppo ristrutturazione immobiliare, intermediazione immobiliare - in essere alla data del 30 giugno 2013, con il Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e il Gruppo facente capo alla FGC S.p.A. (Gruppo Caltagirone).

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

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

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

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

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

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

Tale procedura descrive e prescrive, tra le altre cose:

- le attività di predisposizione, verifica, autorizzazione e trasmissione dei dati rilevanti per lo svolgimento da parte dell'Esperto Indipendente delle attività ad esso rimesse;

- le modalità di verifica dell'adeguatezza del processo valutativo inerente alle valutazioni periodiche nonché ai giudizi di congruità redatti dagli esperti indipendenti. Ciò al fine di fornire al Consiglio di Amministrazione di Fabrica Immobiliare gli elementi utili per sottoporre ad analisi critica le relazioni di stima ovvero i giudizi di congruità.

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

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

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

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

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

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

ALLEGATO D - PARTECIPAZIONE

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

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

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

N.	Descrizione/Ubicazione	Destinazione Uso Prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda commerciale	Reddittività dei beni locati				Costo Storico (Euro)	Ipoteche (Euro)	Ulteriori Informazioni
					Canone per m2	Tipo Contratto	Scadenza Contratto (1)	Locatario			
1	MILANO - VIA ORNATO 69	RSA	2004	5.440	133,26	AFFITTO	30/09/2022	Impresa commerciale	13.280.433		
2	CORREGGIO - VIA DELLA TECNICA 4-6-8	INDUSTRIALE	2003	7.668	82,19	AFFITTO	31/07/2025	Impresa commerciale	7.882.433		
3	MEDESANO - STRADA SANTA LUCIA	RSA	2000	2.482	101,06	AFFITTO	31/08/2018	Impresa commerciale	3.737.091		
4	PERUGIA - VIA SCARLATTI N.6	PUBBLICA	1956	2.017	93,36	AFFITTO	25/07/2016	Pubblica amministrazione	2.576.817		
5	PERUGIA - VIA SCARLATTI N.43	PUBBLICA	1962	3.585	90,21	AFFITTO	25/07/2016	Pubblica amministrazione	4.892.377		
6	PERUGIA - VIA DEL FOSSO 2BIS	PUBBLICA	1974	3.951	111,81	AFFITTO	31/05/2017	Pubblica amministrazione	6.442.752		
7	SARONNO - VIA PIAVE 66-68	UFFICI	1985	4.079		Sfitto		Sfitto	3.167.963		
8	CODOGNO - VIA DEI CANESTRAI 1	PUBBLICA	1950	4.486	67,43	AFFITTO	12/12/2015	Pubblica amministrazione	3.579.460		
9	SEGRATE - VIA CASSANESE 224	UFFICI	1986	5.006	36,59	AFFITTO	30/11/2013 - 31/07/2019	Impresa commerciale	5.377.214		
10	PADOVA - VIA URUGUAY 41-49	UFFICI	1987	3.588	69,32	AFFITTO	31/01/2015 - 31/12/2016	Impresa commerciale	3.471.109		
11	ROMA - VIA LONGONI 53-59-65	PUBBLICA	1975	13.609	100,54	AFFITTO	30/11/2018	Pubblica amministrazione	20.698.297	6.155.559	
12	ROMA - VIA FARINI 40	PUBBLICA	1870	4.060	257,43	AFFITTO - INDENNITA'	31/03/2017 - 31/05/2025	Impresa commerciale, Pubblica amministrazione	16.849.953		
13	MILANO - VIA PARENZO 9	RSA	2007	5.574	141,26	AFFITTO	31/12/2025	Impresa privata	11.978.000		
14	GENOVA - VIA MILANO 47/VIA CANTORE	TURISTICO - RICETTIVA	1930	6.847	149,63	AFFITTO	31/10/2016 - 30/06/2027	Impresa commerciale	15.324.677	11.465.179	
15	TORINO - VIA LIONETTO	ALTRO	1988	8.696	67,67	AFFITTO	30/04/2022	Impresa commerciale	8.272.776	Immobile a destinazione speciale - uffici	
16	TREVIGLIO - VIA MONTE GRAPPA 31	COMMERCIALE	1998	29.429	59,24	AFFITTO	26/10/2029	Impresa commerciale	22.920.551	6.800.000	
<b>Totale</b>				<b>110.517</b>					<b>150.451.904</b>	<b>24.420.737</b>	

(1) la scadenza contratto ricomprende 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 del rendiconto)									
Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione (Euro) (2)	Realizzo		Proventi generati (3)	Oneri sostenuti (Euro)	Risultato dell'Investimento
		data	Costo di acquisto (Euro) (1)		data	Ricavo di vendita			
<b>Roma</b> 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

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

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

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

## Allegato D – PARTECIPAZIONE

### SCENARI IMMOBILIARI® ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

#### 6. Valutazione Socrate Retail Srl

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

ATTIVO	
<b>IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI</b>	
V.M. Diritto di Superficie	3.600.000,00
Valore a bilancio al 30 giugno 2013	-3.020.088,30
V.M Licenze Commerciali	860.000,00
Valore a bilancio al 30 giugno 2013	-854.934,74
<b>Totale Plusvalenza</b>	<b>584.976,96</b>
PASSIVO	
Totale Plusvalenza	584.976,96
Imposte differite	-189.064,55
Goodwill	395.912,41

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

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

PATRIMONIO NETTO	4.219.247,00
Goodwill	395.912,41
<b>CAPITALE ECONOMICO</b>	<b>4.615.159,41</b>

#### 7. Conclusioni

Sulla base delle indagini svolte, dei metodi valutativi applicati, dei limiti inseriti, è possibile indicare il più probabile valore di mercato del Capitale Economico della Società oggetto della valutazione, opportunamente arrotondato, del bene in oggetto, alla data del 30 giugno 2013, in:

**Euro 4.620.000,00**  
(quattromilioniseicentoventimila/00)