



FONDO SOCRATE

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso
Istituito e gestito da Fabrica Immobiliare SGR S.p.A.

Relazione semestrale al 30 giugno 2008 e Nota Illustrativa



FABRICA IMMOBILIARE



Sommario

NOTA ILLUSTRATIVA	2
I - I PRINCIPALI EVENTI GESTIONALI INTERCORSI NEL SEMESTRE E L'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI GESTIONE.....	2
II - L'ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	4
III - IL MERCATO IMMOBILIARE.....	5
IV - LE LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	8
V - EVENTUALI FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE	9
 SITUAZIONE PATRIMONIALE	 10
 ALLEGATI	 12
ALLEGATO 1 - PROSPETTO DEI BENI IMMOBILI ACQUISTATI DAL FONDO	12
ALLEGATO 2 - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO (TAV. C ALL. IV.6.2).....	12

NOTA ILLUSTRATIVA

Il Fondo Socrate è stato collocato presso il pubblico indistinto mediante un'offerta pubblica di sottoscrizione delle quote coordinata da MPS Finance Banca Mobiliare S.p.A. in qualità di responsabile del collocamento.

Il collocamento del Fondo, avvenuto per il tramite delle reti bancarie del Gruppo MPS, è stato avviato in data 2 ottobre 2006 e si è chiuso in data 2 marzo 2007. Il richiamo degli impegni è stato effettuato in data 26 marzo 2007.

Il patrimonio raccolto, compresa la quota di pertinenza della SGR, è pari ad Euro 100 milioni, con oltre 6.000 sottoscrittori.

I - I PRINCIPALI EVENTI GESTIONALI INTERCORSI NEL SEMESTRE E L'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI GESTIONE

L'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO

Alla data del 31 dicembre 2007, a seguito di tre distinte operazioni di investimento (che hanno portato all'acquisto di due immobili a destinazione Residenza Sanitaria Assistenziale e un immobile con destinazione industriale) il patrimonio immobiliare del fondo era composto da n. 3 immobili per un valore di mercato di circa 25 milioni di Euro.

Era stato inoltre stipulato un contratto preliminare di acquisto di un'ulteriore Residenza Sanitaria Assistenziale a Milano, in via Parenzo 9 (con un prezzo di acquisto fissato in circa 11,7 milioni di Euro) il cui perfezionamento avverrà entro il secondo semestre 2008.

Nel corso del primo semestre 2008 è proseguita l'attività di *scouting* avviata nel 2007, mediante contatti con operatori e soggetti istituzionali e partecipazione a procedure competitive, finalizzata all'investimento dei capitali raccolti in sede di prima sottoscrizione del Fondo.

Nell'ambito di una più ampia operazione realizzata da Fabrica, per conto del fondo Socrate e di due fondi riservati dalla stessa gestiti, è stata presentata una proposta irrevocabile di acquisto relativa ad un portafoglio di immobili di proprietà del Fondo Beta Immobiliare, gestito da Fimit SGR. Tale operazione ha avuto esito positivo e si è concretizzata nell'acquisto da parte del Fondo Socrate, in data 30 giugno 2008, dei seguenti nove immobili a fronte di un corrispettivo complessivo pari a 64 milioni di Euro (oltre Iva e imposte di legge):

1. Saronno (VA) - via Piave, 66/68
2. Codogno (LO) - via dei Canestrai, 1
3. Segrate (MI) - via Cassanese, 224 - "Palazzo Leonardo"
4. Padova - via Uruguay, 41-49
5. Perugia - via Scarlatti, 6
6. Perugia - via Scarlatti, 43
7. Perugia - via del Fosso, 2bis
8. Roma - via E. Longoni, 53/59/65
9. Roma - via Farini, 40

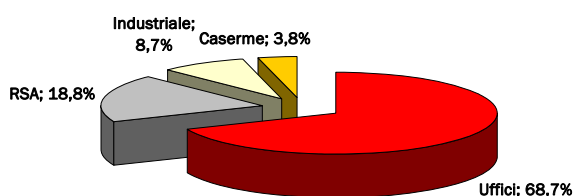
Al 30 giugno 2008 il portafoglio immobiliare del Fondo (escludendo il contratto preliminare relativo all'immobile sito in Milano, via Parenzo 9, sopra citato) è quindi composto da n. 12 immobili cielo terra:

- a prevalente destinazione d'uso uffici e sanitario assistenziale (RSA) localizzati nelle principali città del Centro Nord Italia (tra cui Roma, Perugia e Milano);
- locati sia ad operatori privati di elevato standing che a Pubbliche Amministrazioni.

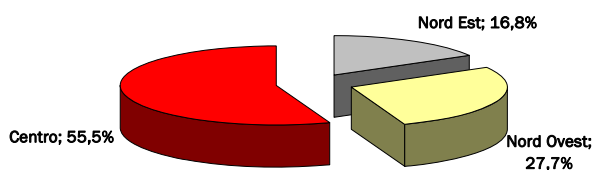
Si riportano di seguito due grafici che illustrano, sulla base dei valori al 30 giugno 2008, la ripartizione:

- dell'*asset allocation* sulla base delle destinazioni d'uso;
- dell'*asset allocation* geografica.

Asset allocation per destinazione d'uso principale
[% del valore al 30/06/08]



Asset allocation geografica
[% del valore al 30/06/08]



Il monte canoni annualizzato degli immobili del Fondo al 30/06/2008 è pari a circa 4,67 milioni di Euro¹ con una redditività lorda, rispetto ai valori di acquisto, pari al 5,3% circa.

Al 30 giugno 2008, sulla base delle valutazioni effettuate dall'Esperto Indipendente, Colliers Real Estate Services S.r.l., gli immobili posseduti dal Fondo hanno un valore complessivo pari a Euro 90.763.000; la differenza rispetto al loro prezzo di acquisto corrisponde ad una plusvalenza da valutazione di Euro 2.413.000, pari al 2,73%.

La tabella che segue riporta il portafoglio di immobili di proprietà del Fondo al 30 giugno 2008:

Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Conduttore	Superficie Commerciale Lorda (mq)	Prezzo di acquisto (Euro)
Milano, Via Ornato 69	RSA	Coopselios	5.675	13.000.000
Prato di Correggio (RE), Via della Tecnica 4-6-8	Industriale	Kerself	8.009	7.700.000
Medesano (PR), Sant'Andrea dei Bagni	RSA	Proges	2.422	3.650.000
Perugia, Via Scarlatti 6	Uffici Pubblici	Pubblica Amministrazione	1.549	2.430.000
Perugia, Via Scarlatti 43	Uffici Pubblici	Pubblica Amministrazione	3.040	4.770.000
Perugia, Via del Fosso 2bis	Uffici Pubblici	Pubblica Amministrazione	3.565	6.300.000
Saronno (VA), Via Piave 66/68	Uffici	n.a.	3.838	3.100.000
Codogno (LO), Via dei Canestrai 1	Caserma	Pubblica Amministrazione	4.068	3.300.000
Segrate (MI), Via Cassanese 224 - Palazzo Leonardo	Uffici	Privati	4.701	5.000.000
Padova, Via Uruguay 41-49	Uffici	Privati	3.421	3.400.000
Roma, Via Longoni 53/59/65	Uffici Pubblici	Pubblica Amministrazione	13.071	19.200.000
Roma, Via Farini 40	Uffici Pubblici	Pubblica Amministrazione	3.066	16.500.000
Totale			56.425	88.350.000

L'ATTIVITA' DI GESTIONE

Relativamente alla gestione degli immobili in portafoglio, l'attività del Fondo si è svolta in coordinamento con il *property* e *facility manager* incaricato della gestione tecnica ed amministrativa del portafoglio immobiliare del Fondo.

In particolare, l'attività si è concentrata prevalentemente alla gestione degli adempimenti amministrativi e fiscali relativi agli immobili ed ai contratti di locazione in essere sugli stessi.

Per quanto riguarda la gestione tecnica, nel semestre in analisi non sono stati effettuati interventi di manutenzione o ripristino degli immobili.

LA RIAPERTURA DELLE FINESTRE DI SOTTOSCRIZIONE E RIMBORSI

Nel corso del semestre, Fabrica ha avviato i contatti e le attività preliminari finalizzate alla riapertura del periodo di sottoscrizioni delle quote del Fondo che avrà luogo dal 1 ottobre al 31 dicembre 2008 come previsto dall'art. 20.9 del Regolamento di Gestione. Contestualmente alla riapertura delle sottoscrizioni, i partecipanti potranno richiedere il rimborso anticipato di tutte o parte delle quote possedute, con le modalità e nei limiti stabiliti dall'art. 20.10 del Regolamento di Gestione.

Entro il 2 marzo 2009 Fabrica SGR provvederà inoltre a presentare, come previsto dal paragrafo 9 del regolamento di gestione, domanda di ammissione delle quote alla quotazione presso il Mercato Telematico Azionario – segmento MTF di Borsa Italiana S.p.A.

MODIFICHE REGOLAMENTARI

In data 21 gennaio 2008, a seguito delle autorizzazioni ricevute da parte degli organi competenti, è divenuto efficace il conferimento in MPS Finance Banca Mobiliare S.p.A. del ramo di azienda "banca depositaria" deliberato da Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. A partire da tale data pertanto, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2558 c.c. e art. 58 del TUB, MPS Finance Banca Mobiliare S.p.A., quale banca conferitaria, è subentrata automaticamente in tutti i rapporti contrattuali in essere relativi alla funzione di Banca Depositaria, con l'assunzione di tutti gli obblighi e diritti correlati. Tale modifica è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di Fabrica in data 30 gennaio 2008 utilizzando la procedura di approvazione in via generale secondo quanto previsto dal Provvedimento del 14 aprile 2005, Titolo V, Capitolo 2, Paragrafo 3.

In data 30 gennaio 2008 a seguito del trasferimento della sede sociale di Fabrica Immobiliare SGR S.p.A., nell'ambito del Comune di Roma, da via Barberini n. 86 a via Barberini n. 47 è stata approvata la modifica di tutti i regolamenti di gestione dei Fondi della Società. A tale riguardo si informa che la Banca d'Italia, con lettera n. 1259106 del 28.12.2007, ha comunicato che tale tipologia di modifica rientrava tra quelle che l'Organo di Vigilanza approva in via generale, ai sensi del Provvedimento del 14 aprile 2005, Titolo V, Capitolo 2, Paragrafo 3.

¹ Al netto della componente variabile del canone di locazione relativo all'immobile di Milano, Via Ornato, stimabile in ulteriori Euro 150.000 circa

ELEMENTI DI GOVERNANCE

A garanzia e tutela degli interessi dei sottoscrittori, il regolamento di gestione del Fondo contiene alcune previsioni in materia di governance, volte ad assicurare il diretto coinvolgimento dei partecipanti nelle principali deliberazioni inerenti alla gestione del Fondo stesso. In tale ottica, i partecipanti si riuniscono in assemblea (l'Assemblea dei Partecipanti) per deliberare sulle materie attribuite alla relativa competenza dalla vigente normativa e dal Regolamento di gestione.

La SGR si avvale, altresì, nello svolgimento delle proprie funzioni, di un Comitato Investimenti, composto da cinque membri esperti in materie finanziarie e/o immobiliari. Il Comitato Investimenti, preso atto del *business plan* dei fondi, esprime un parere consultivo e non vincolante per il Consiglio di Amministrazione della SGR sulle operazioni di investimento/disinvestimento immobiliare di importo superiore a 10 milioni di Euro, per singolo investimento, anche in relazione al *business plan* medesimo.

Inoltre, al fine di implementare un sistema di *risk management* che risulti conforme alla vigente normativa - Regolamento Banca d'Italia del 14 aprile 2005, titolo IV, Capitolo III, sez. II- e, al contempo, adeguato alla struttura organizzativa di Fabrica Immobiliare SGR ed alla peculiare attività dalla stessa svolta, la Società ha elaborato un'apposita procedura di gestione dei rischi.

DIRETTIVA 2004/39/CE (MIFID)

La Direttiva 2004/39/CE (MIFID) e le relative misure di attuazione emanate dalla Commissione Europea hanno profondamente innovato il quadro normativo relativo ai mercati degli strumenti finanziari.

In ottemperanza alla suddetta normativa Fabrica ha messo a disposizione un documento informativo destinato ai partecipanti del Fondo Socrate. Il documento è consultabile presso la sede della SGR nonché sul sito internet della Società (www.fimmobiliare.it) e del Fondo Socrate (www.fondosocrate.it). In proposito i Partecipanti sono stati informati mediante pubblicazione di un avviso sul quotidiano Il Sole24Ore del 27 giugno 2008.

DECRETO LEGGE DEL 25 GIUGNO 2008 N. 112 ("DECRETO TREMONTI")

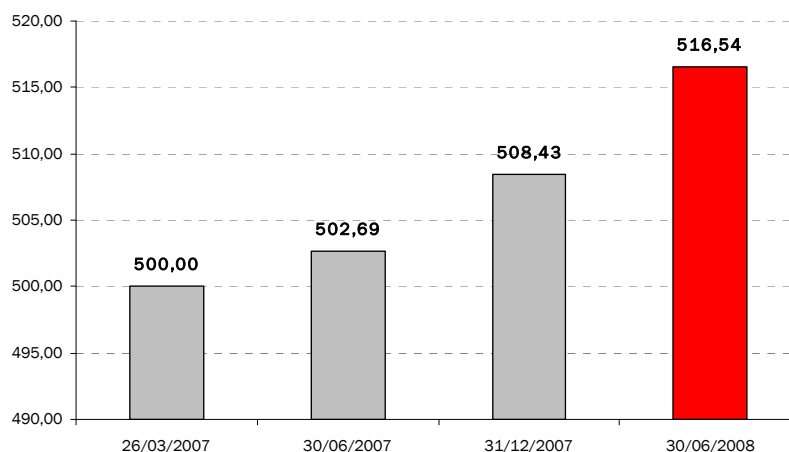
Il Governo ha approvato il decreto-legge n. 112 del 25 giugno 2008, il decreto reca, nell'art. 82, alcune disposizioni tributarie riguardanti i fondi d'investimento immobiliare ad apporto, l'innalzamento dal 12,50 al 20 per cento della ritenuta sui proventi distribuiti dai fondi ed una nuova fattispecie di presunzione di residenza fiscale in Italia per le società estere che detengono quote di fondi immobiliari italiani. Lo stesso Governo ha successivamente presentato alcuni emendamenti che, alla data di approvazione del presente rendiconto, non sono stati ancora approvati. Non è quindi possibile fornire, ad oggi, una valutazione puntuale dell'impatto di dette misure fiscali sul fondo e sui suoi partecipanti.

II - L'ANDAMENTO DEL 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 500,00. Alla data della presente Relazione semestrale il valore di ciascuna quota risulta essere pari ad Euro 516,54; l'incremento del valore della quota rispetto al valore nominale risulta essere quindi di Euro 16,54 corrispondente ad un incremento su base annua del 2,61% ed una variazione percentuale di periodo dell'1,59%.

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

26/03/2007	Euro 500,00
30/06/2007	Euro 502,69
31/12/2007	Euro 508,43
30/06/2008	Euro 516,54



L'incremento del valore della quota prodottosi nell'arco del primo semestre 2008 è da ricondurre:

- alla gestione ordinaria del Fondo ed all'ormai piena operatività degli immobili acquistati nel corso del 2007;
- alla redditività prodotta dalla liquidità riveniente dalla prima sottoscrizione, depositata sui conti correnti aperti presso la Banca Depositaria e rubricati al Fondo;
- alle plusvalenze da valutazione del patrimonio immobiliare che emergono dalle perizie effettuate dall'Esperto Indipendente.

Si precisa che al raggiungimento di tale risultato non hanno ancora contribuito i ricavi da locazione degli ultimi nove immobili acquistati nel corso del 2008 in quanto l'investimento è stato perfezionato il 30 giugno 2008; hanno invece inciso negativamente sul valore della quota i costi connessi alla compravendita degli immobili stessi.

III - IL MERCATO IMMOBILIARE

LO SCENARIO MACROECONOMICO

Il deterioramento del quadro economico globale, avviatosi nella seconda metà del 2007 per effetto della così detta crisi dei mutui *subprime*, si è protratto nel primo semestre dell'anno in corso. In un contesto reso difficile dalle aspettative di frenata dell'economia americana, dalle connesse difficoltà del sistema creditizio e dal crescente processo di riallocazione internazionale della ricchezza, nuove ondate di turbolenza hanno investito i mercati delle materie prime, il dollaro e quasi tutte le piazze finanziarie. L'aumento del numero e dell'intensità degli *shock* ha portato tutti i centri di studi economici a rivedere al ribasso le previsioni per le economie Europee e per l'Italia.

Le previsioni formulate dall'ISAE per la zona Euro scontano, per il 2008, una significativa decelerazione dei ritmi di crescita rispetto allo scorso anno (l'1,5% per il 2008 contro il 2,7% del 2007) ed un leggero recupero per l'anno successivo (l'1,7% per il 2009) condizionato però all'attenuazione dei fattori negativi alla base della crisi in corso.

Per l'Italia l'attuale decelerazione del PIL (0,5% per il 2008 contro l'1,5% del 2007) riflette una frenata sia degli investimenti, frutto di più rigide condizioni di accesso ai finanziamenti (il tasso EURIBOR a 6 mesi ha chiuso il semestre al 5,1% al massimo dal 2000), sia dei consumi delle famiglie che stanno risentendo dell'erosione di potere d'acquisto indotto dal repentino recupero dell'inflazione:



Le prospettive di recupero per l'anno prossimo ipotizzate dall'ISAE (1,2% per il 2009) sono anche per l'Italia condizionate alla realizzazione delle ipotesi di rientro delle tensioni nelle materie prime e di rafforzamento della congiuntura internazionale.

IL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO

Come registrato dall'Agenzia del Territorio, il mercato immobiliare italiano nel 2007 ha realizzato un totale di 1.699.664 transazioni (NTN) con un decremento complessivo pari al -7,1% sul 2006. Il calo delle compravendite risulta generalizzato per i diversi settori con un calo minimo di -2,6% per il Terziario e un calo massimo del -10,6% per le tipologie registrate in Altro (tra cui "Box e posti auto", "Alberghi" e "Fabbricati per istituti di credito"):

Tabella 1: NTN 2006 e 2007 per i diversi settori + Totale variazione % 2006-07

	Residenziale	Terziario	Commerciale	Produttivo	Magazzini	Altro	Totale
NTN 2007	806.225	20.732	50.136	16.812	114.610	691.149	1.699.664
NTN 2006	845.051	21.282	52.684	17.418	120.922	772.741	1.830.098
var% 06-07	-4,6%	-2,6%	-4,8%	-3,5%	-5,2%	-10,6%	-7,1%

Particolarmente interessante al fine di comprendere l'intensità della correzione in atto è che nel 2007, il calo delle compravendite nel settore residenziale, pur risultando più intenso nelle grandi aree urbane si è esteso anche ai centri di minori dimensioni. Anche per il comparto non residenziale, come riscontrato da Nomisma, il calo è generalizzato e indipendente dalla dimensione delle città analizzate:

Numero di compravendite in Italia nel 2007

Settore	Italia ⁽¹⁾		13 grandi aree urbane		13 città intermedie ⁽²⁾	
	Numero	Var.% 07/06	Numero	Var.% 07/06	Numero	Var.% 07/06
Residenziale	817.269	-3,3	121.204	-9,7	27.822	-1,9
Non residenziale	199.265	-6,1	33.571	-11,4	6.873	-9,9

⁽¹⁾ Sono escluse le province di Trieste, Gorizia, Bolzano e Trento.

⁽²⁾ Esclusa Trieste.

Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Agenzia del Territorio.

Il calo del numero delle transazioni non si è ancora pienamente riflesso sull'andamento dei prezzi nominali che risultano complessivamente in crescita nel corso del 2007 seppur in un contesto di inflazione crescente. In realtà nel primo semestre del 2007 i prezzi hanno continuato ad aumentare, mentre nel secondo si sono sostanzialmente fermati registrando, negli ultimi mesi dell'anno, le prime flessioni in alcuni mercati locali. Ad ulteriore conferma dell'indebolimento della forza della domanda rispetto all'offerta va inoltre evidenziato l'allungamento dei tempi medi di vendita degli immobili che risulta anch'esso generalizzato per tutte le destinazioni d'uso e indipendente dalle dimensioni delle città oggetto di analisi:

Variazione percentuale annuale dei prezzi degli immobili

	13 grandi aree urbane		13 città intermedie	
	2007 ⁽¹⁾	2008 ⁽²⁾	2007	2008
Abitazioni nuove	4,8	5,7		
Abitazioni usate	5,1	5,9		
Uffici	6,3	6,1		
Negozi	5,8	6,0		
Capannoni industriali	7,1	6,5		
Box o garage	6,5	5,7		

Fonte: Nomisma.

Tempi medi di vendita degli immobili (in mesi)

	13 grandi aree urbane		13 città intermedie	
	2002 ⁽¹⁾	2008 ⁽²⁾	2002	2008
Abitazioni	3,4	5,0	3,4	5,1
Uffici	4,8	6,2	5,0	6,3
Negozi	4,7	5,7	4,6	5,5
Capannoni industriali	5,3	7,2	4,8	6,5
Box o garage	2,6	3,1	2,4	3,3

⁽¹⁾ II semestre 2001.

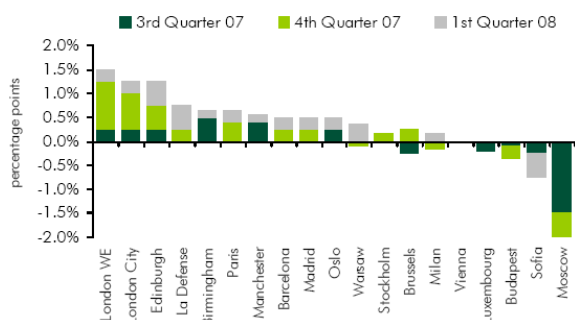
⁽²⁾ II semestre 2007.

Fonte: Nomisma.

FOCUS SUL COMPARTO UFFICI

Il nuovo *trend* che sta emergendo nel mercato uffici Europeo consiste nell'interruzione del processo di contrazione dei rendimenti da locazione che lo aveva caratterizzato negli ultimi anni, e nell'avvio della tendenza al rialzo degli *yield*. Tale processo di riequilibrio dei mercati, avviatosi già nel terzo trimestre del 2007 nelle città più esposte alla crisi del comparto finanziario come Londra, si sta gradualmente estendendo a tutti i principali mercati continentali:

Quarterly Prime Office Yield Movements



In via generale il fenomeno risulta meno accentuato per gli uffici di più alta qualità e migliore localizzazione che pur non mostrando più una crescita dei prezzi superiore a quella dei canoni stanno mantenendo generalmente una stabilità sia dei prezzi che dei canoni di locazione. Per gli immobili di minore qualità localizzati in aree secondarie invece, la maggiore forza relativa degli acquirenti unita ad una crescente difficoltà dei *tenant corporate* a pagare canoni crescenti data la congiuntura negativa in corso, riduce i prezzi di transazione generando una crescita degli *yield*. In Italia secondo Savills la correzione dei rendimenti ha già raggiunto i 25 – 50 bps nel primo quadrimestre del 2008 nei mercati di Milano e Roma.

FOCUS SUL COMPARTO UFFICI A ROMA

Secondo Jones Lang LaSalle il mercato uffici romano ha fatto registrare nei primi mesi del 2008 una sostanziale stabilità del tasso complessivo di *vacancy* (fermo al 4,3% dal 2007). L'assorbimento del mercato capitolino sarà influenzato nel prossimo futuro dal graduale spostamento della Pubblica Amministrazione verso uffici moderni fuori dal centro storico e dalla crescente ricerca di spazi con *standard* qualitativi elevati derivante dagli operatori del settore privato.

Intanto la domanda continua a muoversi lungo due direttrici distinte:

- a) Centro/CBD: le società che cercano spazi piccoli e funzioni di rappresentanza;
- b) EUR-Fiumicino: le società che cercano spazi ampi con funzioni operative, oltre che di rappresentanza.

Stante la debolezza del ciclo economico in corso, molti sviluppatori hanno rallentato l'attività edificatoria in attesa di trovare il *tenant* in modo da non sommare ai tradizionali rischi dello sviluppo anche quello locativo. Secondo Cushman & Wakefield gli *yield* sono rimasti stabili nelle zone centrali mentre sono aumentati di circa 25 bps per gli immobili di minore qualità localizzati in aree non centrali:

Prime Gross Office Yields as at Mar 2008						
Location	Yield %			10 year record		
	Current	Last quarter	Last year	High	Low	Short Term Trend
Rome						
Centre	5.25	5.25	5.25	6.50	5.25	Stable
Non-Core	5.75	5.50	5.50	8.00	5.50	Stable
Decentralised	6.75	6.50	6.50	8.00	6.50	Stable

© Cushman & Wakefield LLP 2008

Jones Lang LaSalle prevede nei prossimi mesi che il *trend* dei canoni *prime* si mantenga stabile soprattutto come conseguenza di una minore pressione della domanda di locazione.

FOCUS SUL COMPARTO DELLE RESIDENZE SANITARIE E ASSISTENZIALI

Nel quadro dei mutamenti demografici e sociali che interessano il nostro Paese da quasi vent'anni (saldo naturale negativo e generale invecchiamento della popolazione), si è registrata una crescita costante della domanda di servizi sanitari di lungo-degenza, il cui soddisfacimento richiederà, nel medio-lungo termine, un consistente accrescimento dell'offerta di posti letto nelle RSA, formula utilizzata per definire l'offerta integrata di servizi alberghieri e sanitari.

Allo stato attuale, in Italia vi sono disponibili 2,7 posti letto in strutture residenziali e assistenziali ogni 100 anziani over 65. Nonostante il dato evidenzi un leggero miglioramento rispetto al 2005 (quando i posti letto per 100 anziani erano 2,5), è evidente il divario che ancora separa l'Italia dagli altri Paesi Europei: in Spagna, infatti, il dato è pari a 2,8, in Gran Bretagna a 4,8, in Germania a 5,2 mentre questo raggiunge, in Francia, un valore pari a 6,1 posti letto per 100 anziani.

Gli acquisti effettuati da investitori istituzionali nel corso del 2007 si sono concentrati principalmente a Milano e provincia, salvo registrarsi alcuni acquisti in altre medio-grandi città del nord Italia, quali Como, Torino e Verona. Sul piano dei rendimenti si ravvisa, per il terzo anno di seguito, un ulteriore calo, più evidente nella provincia di Milano, dove ormai i *cap rate* oscillano tra il 6,4 del capoluogo ed il 6,5 del resto della provincia (erano pari, nel 2006, a 6,8% per Milano e a 6,6% per i comuni dell'hinterland), e meno consistente nelle altre località del Nord Italia dove, comunque, i rendimenti ottenuti si attestano in media al 5,8% (erano pari al 6,1% nel 2006).

FOCUS SUL COMPARTO INDUSTRIALE

Il settore degli immobili industriali (capannoni e strutture produttive) ha registrato, nel corso del 2007, una flessione delle transazioni pari a circa il 3,5%, soprattutto per l'effetto combinato di un calo della domanda e di una sostanziale stabilità dell'offerta (secondo quanto evidenziato dall'Agenzia del Territorio). I fattori che sembrano aver influito maggiormente sulla *performance* del settore sono:

1. il rallentamento della congiuntura economica (e in particolare dell'attività industriale), concentratosi soprattutto nel secondo semestre dell'anno
2. la sostanziale carenza nell'offerta di qualità che consente di scongiurare, per il momento, il sorgere di problemi di saturazione della domanda.

Sotto il punto di vista geografico, il calo sembra essere concentrato unicamente al centro-sud (con una riduzione delle transazioni rispettivamente dell'11,3% e del 17,5%), mentre al Nord (dove peraltro si concentra il 70% circa del mercato) si registra un leggero incremento dell'1,7%.

Secondo Nomisma, nel secondo semestre 2007 la crescita media dei prezzi è stata del 7,2% nelle 13 grandi aree urbane e del 6,5% nelle 13 città intermedie, e quindi di molto superiore a quella riscontrata per le altre destinazioni d'uso. Stabili invece i canoni di locazione, che in entrambe le aree geografiche hanno segnato incrementi medi dell'ordine del 3,5% annuo. Secondo Tecnocasa, la performance migliore in termini di incremento dei canoni sarebbe stata riscontrata in Emilia Romagna, con una crescita delle quotazioni che, nel solo 2° semestre dell'anno, è stata del 4,9% per le tipologie usate e dell'1,8% per le tipologie nuove. Positiva anche la Lombardia, con incrementi dei prezzi dell'1,3% per le tipologie usate e del 3,1% per le nuove realizzazioni e lo stesso a Piemonte, dove gli incrementi delle quotazioni per l'usato hanno segnato un +1,9%, mentre le nuove costruzioni hanno ottenuto un aumento del 5,3%.

IV - LE LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO

La politica di gestione del Fondo è finalizzata all'accrescimento e alla diversificazione del portafoglio nell'ottica di una continua generazione di ricavi. In particolare, la gestione del Fondo sarà orientata dalle seguenti linee strategiche:

1) gestione immobiliare del portafoglio esistente

Per quanto riguarda gli immobili locati, l'attività del Fondo sarà concentrata sul consolidamento dei rapporti contrattuali in essere con gli attuali conduttori al fine di garantire stabilità nei redditi rivenienti dalle locazioni. Saranno inoltre avviate attività volte a rinegoziare, a canoni in linea con il mercato, i contratti in scadenza ed a locare gli immobili con spazi liberi.

Nell'ambito delle attività di valorizzazione degli immobili, oltre al completamento del piano di intervento già in avanzata fase di realizzo per l'immobile sito a Roma in Via Longoni 53/59/65, verrà verificato ed eventualmente implementato un piano di interventi finalizzato all'ottenimento di incrementi di valore degli immobili che presentino tale potenzialità.

Fermo restando il generale orientamento all'ampliamento del portafoglio del Fondo, saranno valutate opportunità di "rotazione" del portafoglio esistente nell'ottica di cedere gli immobili per i quali si è giunti al termine del processo di valorizzazione o per i quali si sono manifestate profittevoli opportunità di dismissione, liberando così risorse che potranno essere reinvestite, laddove vi fosse la possibilità di cogliere delle profittevoli opportunità di investimento, o distribuite ai quotisti.

2) ulteriori investimenti e gestione finanziaria

Oltre al perfezionamento degli investimenti per i quali sono già stati stipulati contratti preliminari di acquisto, coerentemente con la vita residua del Fondo, è intenzione della SGR effettuare ulteriori investimenti al fine di accrescere il portafoglio immobiliare del Fondo.

Per effettuare nuovi investimenti il Fondo potrà utilizzare la liquidità riveniente da:

- a) la riapertura delle finestre di sottoscrizione;
- b) l'eventuale dismissione di immobili già in portafoglio;

- c) il ricorso all'indebitamento. Quest'ultimo sarà attivato solo nel caso in cui si presentino occasioni di investimento dotate di una redditività implicita superiore al costo del finanziamento ed, in ogni caso, mantenendone l'incidenza complessiva entro i limiti previsti dalla vigente normativa.

In merito al ricorso all'indebitamento si evidenzia che, alla data del 30 giugno 2008, il Fondo non ha fatto ricorso ad alcun indebitamento.

3) distribuzione dei proventi di gestione

Si prevede di poter procedere alla distribuzione dei primi proventi derivanti dalla gestione del Fondo, ai sensi e nei limiti previsti dal Regolamento di Gestione, a partire dal 2009.

V - EVENTUALI FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE

Tra la chiusura del semestre e la data di approvazione della presente relazione non sono intervenuti fatti di rilievo.

Roma, 17 luglio 2008

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Dott. Nicolino Romito

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2008		Situazione al 31/12/2007	
	Valore complessivo	In % dell'attivo	Valore complessivo	In % dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	90.763.000	86,28	24.982.000	24,50
B1. Immobili dati in locazione	90.763.000	86,28	24.982.000	24,50
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	9.504.183	9,03	71.919.900	70,52
F1. Liquidità disponibile	9.504.183	9,03	71.919.900	70,52
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	4.927.562	4,68	5.079.242	4,98
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	9.432	0,01		
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	4.918.130	4,68	5.079.242	4,98
TOTALE ATTIVITÀ	105.194.745	100,00	101.981.142	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2008	Situazione al 31/12/2007
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri - Linea di credito		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITÀ	1.885.651	295.209
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	88.303	47.081
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	200.178	161.513
M4. Altre	1.597.170	86.615
TOTALE PASSIVITÀ	1.885.651	295.209
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	103.309.094	101.685.933
Numero delle quote in circolazione	200.000,000	200.000,000
Valore unitario delle quote	516,545	508,430
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	0,00	0,00

ALLEGATI

ALLEGATO 1 - PROSPETTO DEI BENI IMMOBILI ACQUISTATI DAL FONDO

Data	Oggetto	importo [euro]	Controparte	Gruppo di appartenenza
30/06/08	Via Scarlatti n. 6 - PERUGIA	2.430.000	FIMIT SGR SPA – FONDO BETA	Gruppo Bancario UniCredit
30/06/08	Via Scarlatti n. 43 - PERUGIA	4.770.000	FIMIT SGR SPA – FONDO BETA	Gruppo Bancario UniCredit
30/06/08	Via del Fosso n. 2b - PERUGIA	6.300.000	FIMIT SGR SPA – FONDO BETA	Gruppo Bancario UniCredit
30/06/08	Via Piave n. 66-68 - SARONNO (VA)	3.100.000	FIMIT SGR SPA – FONDO BETA	Gruppo Bancario UniCredit
30/06/08	Via dei Canestrai - CODOGNO (LO)	3.300.000	FIMIT SGR SPA – FONDO BETA	Gruppo Bancario UniCredit
30/06/08	Via Cassanese n. 224 - SEGRATE (MI)	5.000.000	FIMIT SGR SPA – FONDO BETA	Gruppo Bancario UniCredit
30/06/08	Via Uruguay n.41-43-45-47-49 - PADOVA	3.400.000	FIMIT SGR SPA – FONDO BETA	Gruppo Bancario UniCredit
30/06/08	Via Longoni n. 53-59-65 - ROMA	19.200.000	FIMIT SGR SPA – FONDO BETA	Gruppo Bancario UniCredit
30/06/08	Via Farini n. 40 - ROMA	16.500.000	FIMIT SGR SPA – FONDO BETA	Gruppo Bancario UniCredit

ALLEGATO 2 - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO (TAV. C ALL. IV.6.2)

N.	Descrizione e Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie commerciale lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipotecche
					Canone per m2	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario		
1	Via Luigi Ornato n.69 - MILANO	Residenza sanitaria	2004	5,675	116,7	affitto	2022 (1)	Impresa Commerciale	13.280.433	
2	Loc.tà Sant'Andrea Bagni - MEDESANO (PR)	Residenza sanitaria	2000	2,422	95,8	affitto	2012	Impresa Commerciale	3.737.091	
3	Via della Tecnica n.4-6 - CORREGGIO (RE)	Industriale	2003	8,009	72,4	affitto	2025 (1)	Impresa Industriale	7.874.433	
4	Via Scarlatti n. 6 - PERUGIA	Uffici Pubblici	1962	1,549	196,1	affitto	2010	Pubblica Amministrazione	2.511.178	
5	Via Scarlatti n. 43 - PERUGIA	Uffici Pubblici	1956	3,040	58,2	affitto	2010	Pubblica Amministrazione	4.892.377	
6	Via del Fosso n. 2b - PERUGIA	Uffici Pubblici	1984	3,565	116,9	affitto	2011	Pubblica Amministrazione	6.431.352	
7	Via Piave n. 66-68 - SARONNO (VA)	Uffici	1985	3,838	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3.164.863	
8	Via dei Canestrai - CODOGNO (LO)	Caserma	1988	4,068	70,0	affitto	2009	Pubblica Amministrazione	3.397.965	
9	Via Cassanese n. 224 - SEGRATE (MI)	Uffici	1986	4,701	48,7	affitto	tra il 2013 e il 2019	Imprese Commerciali	5.104.320	
10	Via Uruguay n.41-43-45-47-49 - PADOVA	Uffici	1985	3,421	67,3	affitto	tra il 2009 e il 2010	Imprese Commerciali	3.471.109	
11	Via Longoni n. 53-59-65 - ROMA	Uffici Pubblici	1975	13,071	50,1	affitto	2018	Pubblica Amministrazione	19.599.968	
12	Via Farini n. 40 - ROMA	Uffici Pubblici	1880	3,066	292,6	affitto	tra il 2010 e il 2017	Pubblica Amministrazione e Imprese Commerciali	16.843.753	
			TOTALE	56.425					90.308.842	

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

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE
LIMITATA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE**

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
"SOCRATE"

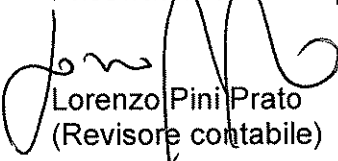
- 1 Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata della relazione semestrale costituita dalla situazione patrimoniale e dalla relativa nota illustrativa (di seguito, la "Relazione semestrale") del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "SOCRATE" al 30 giugno 2008. La responsabilità della redazione della Relazione semestrale compete agli amministratori della Fabbrica Immobiliare SpA Società di Gestione del Risparmio (di seguito, la "Società"). E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
- 2 Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla CONSOB con delibera n° 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste della situazione patrimoniale e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della Società e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nella situazione patrimoniale. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul rendiconto della gestione, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sulla Relazione semestrale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2007, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 12 marzo 2008.

- 3 Sulla base di quanto svolto, non siamo venuti a conoscenza di variazioni e integrazioni significative che dovrebbero essere apportate alla Relazione semestrale del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "SOCRATE", identificata nel paragrafo 1 della presente relazione, per renderla conforme alle norme di legge ed ai provvedimenti della Banca d'Italia che ne disciplinano i criteri di redazione.

Roma, 31 luglio 2008

PricewaterhouseCoopers SpA


Lorenzo Pini Prato
(Revisore contabile)