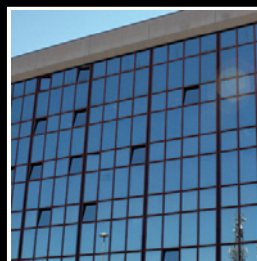
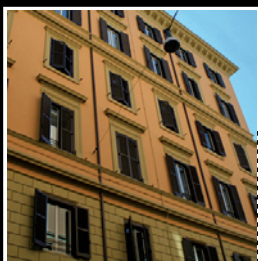
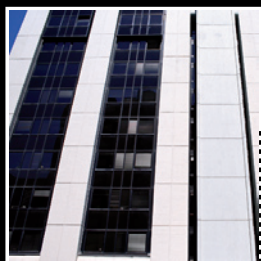
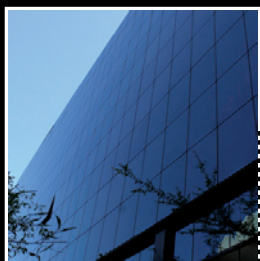


Rendiconto al 30 giugno 2011 e Relazione degli Amministratori



Sommario

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	2
RENDICONTO AL 30/06/2011	17
NOTA INTEGRATIVA	21
PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	21
PARTE B - LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	24
Sezione I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	24
Sezione II - LE ATTIVITÀ	26
Sezione III- LE PASSIVITÀ.....	29
Sezione IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	30
Sezione V - ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	31
PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DEL PRIMO SEMESTRE 2011	32
Sezione I - RISULTATO STRUMENTI FINANZIARI	32
Sezione II - BENI IMMOBILI	32
Sezione III - CREDITI.....	32
Sezione IV - DEPOSITIBANCARI.....	32
Sezione V - ALTRI BENI.....	32
Sezione VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI	32
Sezione VII - ONERI DI GESTIONE	33
Sezione VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI	34
Sezione IX - IMPOSTE	34
PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI	35
ALLEGATO A - PROSPETTO DEI BENI IMMOBILI CONFERITI, ACQUISTATI E CEDUTI DAL FONDO	36
ALLEGATO B - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO (TAV. C ALL. IV 6.2.).....	37
ALLEGATO C - PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (TAV. B ALL. IV 6.2.).....	37
ALLEGATO D - ELENCO DEI BENI DI CUI AL DM 24 MAGGIO 1999 N. 228	38

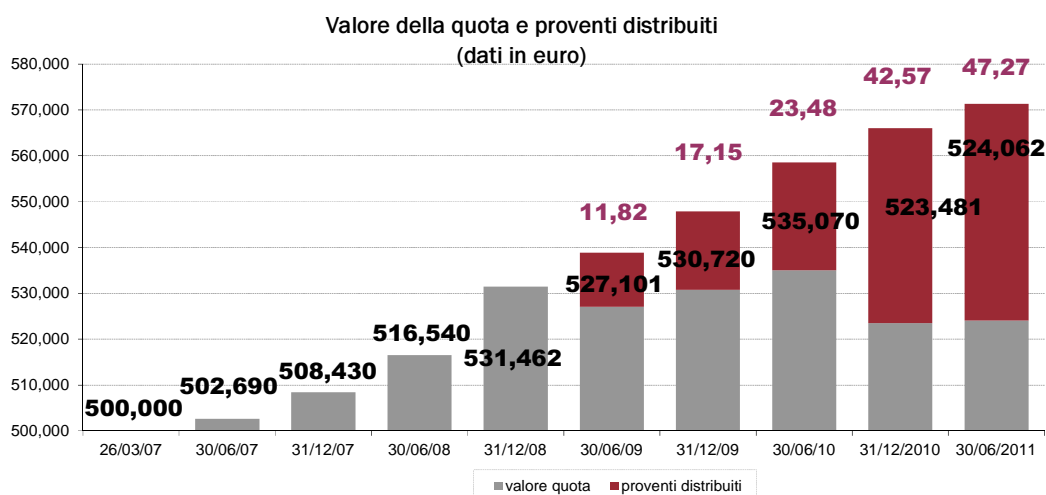
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

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 ed i cui esiti sono rappresentati nei paragrafi seguenti.

L'evoluzione del valore della quota e dei proventi semestrali cumulati dall'avvio del Fondo al 30 giugno 2011 è rappresentato sinteticamente dal seguente grafico:



Tenuto conto dei proventi complessivamente distribuiti il Tasso Interno di Rendimento (TIR)¹ del Fondo alla data del 30 giugno 2011 è pari al 3,28 % annuo.

Al 30 giugno 2011 il patrimonio del Fondo è prevalentemente costituito da immobili ed il portafoglio in gestione è caratterizzato da un *asset allocation* diversificata, per quanto attiene sia alla destinazione d'uso sia al posizionamento geografico. Il ricorso alla leva finanziaria si mantiene su livelli contenuti con un rapporto tra finanziamenti e valore corrente degli immobili pari a circa il 15,13%.

Il primo semestre 2011 si è chiuso con un utile pari ad Euro 1.303.340 che, al netto delle plusvalenze non realizzate, risulta pari a Euro 703.340.

Si descrivono di seguito le attività di investimento/disinvestimento e gestione poste in essere nel corso del primo semestre 2011.

GLI INVESTIMENTI/DISINVESTIMENTI EFFETTUATI

Nel corso del semestre è proseguita l'attività di ricerca di nuove opportunità di investimento nei comparti direzionale e commerciale in linea con gli obiettivi di *asset allocation* e le linee strategiche di gestione del Fondo approvati nel 2010. Tale attività si è concretizzata con il perfezionamento di un nuovo investimento nel

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

comparto direzionale: in particolare, il 16 maggio scorso è stato acquistato un immobile ad uso uffici sito a Torino in Strada del Lionetto n.6, ad un prezzo di Euro 8,1 milioni oltre iva ed imposte di legge. L'edificio oggetto di acquisizione si articola in sei piani fuori terra, un terrazzo di copertura, due piani interrati ed un'area esterna adibita a parcheggio. Il pagamento del prezzo è avvenuto mediante la liquidità a disposizione del Fondo. Il rendimento lordo a regime dell'investimento è pari a circa il 7%.

Nel corso del semestre è proseguita l'attività di ricerca di potenziali acquirenti per il disinvestimento di alcuni immobili, in un'ottica di rotazione del portafoglio e reperimento di risorse finalizzato a proseguire l'attività di investimento. Al riguardo sono attivi mandati di intermediazione a primari operatori del settore per la vendita degli immobili di via Uruguay a Padova e via Piave a Saronno.

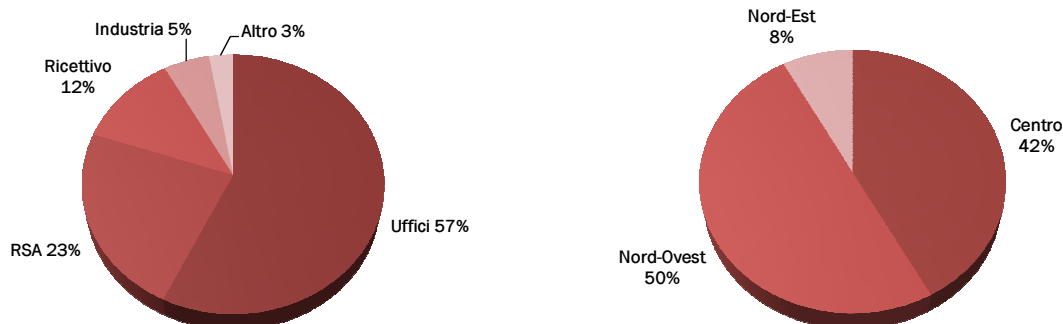
Di seguito si riporta un prospetto riepilogativo del portafoglio di immobili di proprietà del Fondo al 30 giugno 2011:

N.	Ubicazione		Tipologia	Superficie commerciale lorda (mq)	Prezzo di acquisto (Euro)	Valutazione al 30 giugno 2011 (Euro)
	Indirizzo	Comune				
1	Via Ornato, 69	Milano	RSA	5.440	13.000.000	13.700.000
2	Via della Tecnica, 4-6-8	Prato di Correggio (RE)	Industriale	7.668	7.700.000	6.700.000
3	Strada Santa Lucia	Medesano (PR)	RSA	2.482	3.650.000	3.800.000
4	Via Scarlatti, 6	Perugia	Uffici Pubblici	2.017	2.430.000	2.700.000
5	Via Scarlatti, 43	Perugia	Uffici Pubblici	3.585	4.770.000	4.800.000
6	Via del Fosso, 2 Bis	Perugia	Uffici Pubblici	3.951	6.300.000	6.500.000
7	Via Piave, 66-68	Saronno (VA)	Uffici	4.079	3.100.000	2.800.000
8	Via dei Canestrai, 1	Codogno (LO)	Caserma	4.486	3.300.000	3.500.000
9	Via Cassanese, 224	Segrate (MI)	Uffici	5.006	5.000.000	4.900.000
10	Via Uruguay, 41-49	Padova	Uffici	3.588	3.400.000	3.500.000
11	Via Longoni, 53-59-65	Roma	Uffici Pubblici	13.609	19.200.000	22.400.000
12	Via Farini, 40	Roma	Uffici Pubblici	4.059	16.500.000	17.600.000
13	Via Parenzo, 9	Milano	RSA	5.574	11.700.000	12.200.000
14	Via Milano, 47	Genova	Hotel/Commerciale	6.847	15.000.000	15.200.000
15	Strada del Lionetto, 6	Torino	Uffici	8.696	8.100.000	8.200.000
				81.087	123.150.000	128.500.000

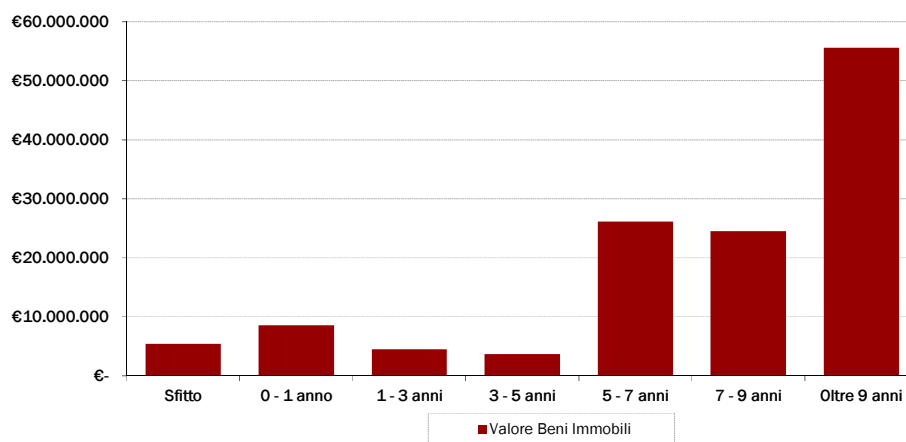
Il portafoglio immobiliare del Fondo risulta prevalentemente locato, con un monte canoni annuo complessivo al 30 giugno 2011 pari a circa Euro 7,5 milioni ed una redditività lorda pari al 6,10% circa rispetto ai valori di acquisto, e pari al 5,84% rispetto al valore corrente.

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 128.500.000 con un incremento, rispetto al valore di acquisto, pari al 4,34%. Il valore complessivo al 30 giugno 2011 degli immobili presenti in portafoglio già alla data del precedente rendiconto di gestione, non ha subito variazioni. I finanziamenti ipotecari in essere alla data del presente rendiconto sono complessivamente pari a circa euro 19,4 milioni (si veda al riguardo il dettaglio contenuto in Nota Integrativa) e comportano un livello di indebitamento rispetto al valore al 30 giugno 2011 del portafoglio immobiliare pari al 15,13% ed un grado di utilizzo del 23,70%, con riferimento ai limiti regolamentari.

Asset allocation per valore degli immobili al 30 giugno 2011



Valore degli immobili per fasce di scadenza contrattuale



L'ATTIVITÀ DI GESTIONE

L'attività del Fondo nel corso del primo semestre 2011 si è concentrata nella gestione amministrativa e tecnica degli immobili in portafoglio.

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

- alla gestione dei rapporti contrattuali con i conduttori degli immobili ed agli adempimenti di natura amministrativa e fiscale;
- alle attività di rinegoziazione dei contratti in scadenza nel corso dell'anno 2010 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 parte dell'immobile sito in Roma, Via Farini 40. Al riguardo la Prefettura di Roma in data 30 maggio 2011 ha comunicato l'avvenuta formalizzazione del parere di congruità relativo al canone da contrattualizzare da parte dell'Agenzia del Demanio. Ad oggi è in corso l'*iter* per la formalizzazione del contratto.
Nel corso del semestre, sono cessati due contratti di locazione, il primo (Segrate - MI, via Cassanese - uffici) attraverso la sottoscrizione di un accordo transattivo con il conduttore ed il recupero parziale del credito vantato, ed il secondo (Roma, via Farini - unità commerciale) per scadenza naturale del contratto. Inoltre, sono stati rinnovati, a condizioni economiche migliorative, due contratti di locazione relativi alle unità commerciali dell'immobile di via Farini a Roma, e stipulato un nuovo contratto per la locazione di un intero piano ad uffici dell'immobile di via Cassanese a Segrate.
- 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 2011 è pari a circa Euro 2,8 milioni. Al riguardo, per il recupero dei crediti vantati nei confronti del Ministero degli Interni, pari a circa Euro 1,7 milioni, e relativi all'immobile sito in Roma, via Farini, sono stati presentati ricorsi per decreto ingiuntivo al Tribunale Civile di Roma. Si segnala inoltre che per parte dei decreti ingiuntivi è stata concessa la provvisoria esecutività. Altresì, nel corso del semestre è proseguita l'attività finalizzata al recupero del credito scaduto relativo al conduttore dell'immobile di Prato di Correggio, che al 30 giugno 2011 ammonta a circa Euro 690.500. Con riferimento a tale attività si rimanda al paragrafo 5;
- alle attività di controllo di natura tecnica sul patrimonio immobiliare, attraverso visite e sopralluoghi periodici. In tale ambito sono state condotte attività di verifica al fine di assicurare la conformità tecnico-amministrativa degli immobili ed è stata inoltre verificata la regolare erogazione dei servizi agli immobili da parte delle amministrazioni condominiali;
- all'attività di valorizzazione finalizzata alla locazione, attraverso il completamento dei lavori di ristrutturazione inerenti una porzione dell'immobile di via Cassanese a Segrate (MI);
- all'attività di verifica e regolarizzazione del patrimonio immobiliare ai sensi della legge n.122 del 2010. Al riguardo si segnala che a giugno è stata completata l'attività di verifica catastale ed edilizia su tutti gli immobili del Fondo.

Per consentire l'investimento della liquidità temporaneamente non utilizzata del Fondo, nel corso del semestre, è stato concluso dalla SGR un accordo per l'investimento in *time deposit* con la Banca Monte dei Paschi di Siena. Trattandosi di un'operazione conclusa con uno degli azionisti di Fabrica, per il

perfezionamento dell'atto, si è proceduto a verificare che le condizioni offerte dalla Banca fossero in linea con quelle praticate dal mercato e ad acquisire il parere degli amministratori indipendenti della SGR.

2 DESCRIZIONE DI EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA PER L'ORGANISMO COLLETTIVO DI GESTIONE DEL RISPARMIO ("OICR") VERIFICATISI NEL PRIMO SEMESTRE 2011 E EFFETTI DEGLI STESSI SULLA COMPOSIZIONE DEGLI INVESTIMENTI E, PER QUANTO POSSIBILE, SUL RISULTATO ECONOMICO DI PERIODO

Nomina del Presidente del Consiglio di Amministrazione

In data 19 aprile 2011, l'Assemblea dei Soci della Società ha nominato membro del Consiglio di Amministrazione attribuendogli la carica di Presidente il dott. Alfredo Monaci, sino all'Assemblea che sarà chiamata ad approvare il bilancio al 31 dicembre 2012.

Modifiche regolamentari

In data 11 marzo 2011 il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato le modifiche del regolamento di gestione del Fondo al fine di recepire le nuove previsioni del DM 228/1999, così come modificato dal DM 197/2010.

In particolare il Consiglio di Amministrazione ha approvato, con efficacia dall'11 marzo 2011, le modifiche relative:

- al periodo di grazia attribuendo alla SGR la facoltà di disporre dello stesso per il completo smobilizzo degli investimenti, senza autorizzazione della Banca d'Italia, ma unicamente comunicando a quest'ultima ed alla Consob i motivi della decisione;
- al termine per la convocazione dell'Assemblea dei Partecipanti ed alla facoltà di ricorrere al tribunale in caso di inadempimento della SGR nella convocazione della stessa.

Tali modifiche sono approvate dalla Banca d'Italia in via generale, ai sensi del Titolo V, Cap. II, Sez. III, Par. 4 del Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005.

In data 27 maggio 2011 il Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione ha deliberato la modifica del Regolamento di gestione del fondo, connessa alla variazione della sede legale della Banca Depositaria da Milano, via Col Moschin 5 a Milano, via Ferrante Aporti 10.

Anche tali modifiche regolamentari sono state approvate in via generale dalla Banca d'Italia ed hanno avuto efficacia dal 27 maggio 2011.

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.

In ultimo, l'articolo 32, comma 4-bis, del decreto n. 78, come modificato dall'articolo 8, comma 9, del decreto n. 70 del 2011, prevede che i partecipanti, diversi da quelli indicati nel comma 3, che alla data del 31 dicembre 2010, detenevano una partecipazione al fondo superiore al 5 per cento, sono tenuti a corrispondere un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi nella misura del 5 per cento commisurata al valore medio delle quote possedute nel periodo d'imposta risultante dai prospetti periodici redatti nel 2010. L'imposta è versata direttamente dal partecipante o per il tramite della SGR o dell'intermediario depositario delle quote in due rate di uguale importo la prima entro il 16 dicembre 2011, la seconda entro il 16 giugno 2012. Il valore assoggettato ad imposta sostitutiva costituisce il nuovo costo fiscalmente riconosciuto delle quote in caso di cessione o realizzo.

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

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

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

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

Ad oggi, considerato il complesso quadro normativo suddetto ed in mancanza degli opportuni chiarimenti da parte dell'Agenzia delle Entrate, non è possibile evidenziare con precisione gli effetti che le nuove disposizioni possono avere sulla fiscalità del fondo.

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

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

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

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

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

Tale procedura descrive e prescrive, tra le altre cose:

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

Sulla scorta di quanto previsto nella summenzionata procedura, si sintetizzano di seguito i principali presidi procedurali adottati nel corso del primo semestre 2011 nella gestione dei rapporti con l'esperto indipendente del Fondo:

- predisposizione, verifica e consegna dei dati inerenti il patrimonio immobiliare all'esperto indipendente da parte del Team di Gestione del Fondo, c.d. controllo di primo livello;

- analisi della relazione di stima da parte del Team di controllo di secondo livello, volta ad accertare l'adeguatezza del processo valutativo dell'esperto indipendente, la coerenza dei criteri di valutazione dai medesimi 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.

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.

Di seguito una tabella di sintesi dell'esito della riapertura delle sottoscrizioni 2008/2010:

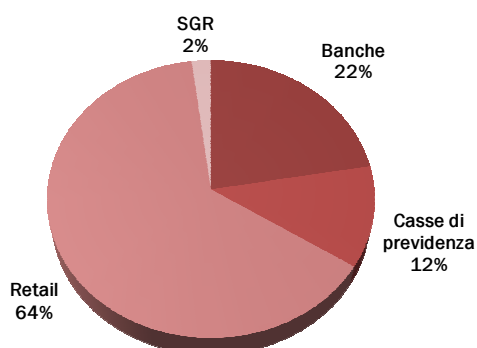
Finestra	Periodo di Offerta	Target minimo raccolta lorda (Euro) A	Valore di riferimento (Euro)	Ammontare raccolta (Euro) B	Scostamento (Euro) A - B	Ammontare rimborsi (Euro) (*)	Raccolta netta (Euro)
Collocamento Iniziale	Dal 01/10/2006 al 02/03/2007	100.000.000	500,000	100.000.000	-	-	100.000.000
1°	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

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

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

A seguito di dette operazioni le quote del Fondo, gestite in regime di dematerializzazione ai sensi del D.Lgs 213/98 presso Monte Titoli S.p.A., sono pari a 246.806.

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. La SGR sta quindi valutando di concerto con le Autorità di Vigilanza e con Borsa Italiana i tempi e i modi per l’eventuale riapertura dell’istruttoria di quotazione del Fondo nell’interesse dei partecipanti al Fondo.

3 LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO

ANALISI E OUTLOOK DEL MERCATO DI RIFERIMENTO

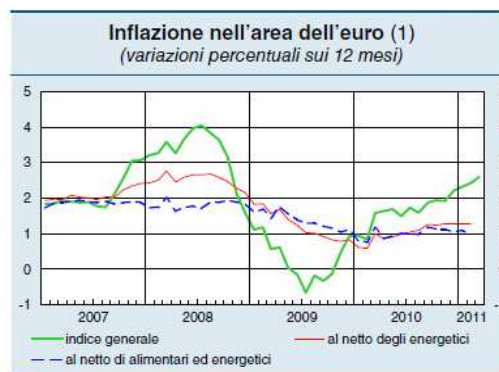
Si riporta di seguito una breve descrizione dell’andamento del mercato immobiliare italiano, con evidenza dei diversi comparti che lo compongono.

Lo Scenario Macroeconomico

Se lo scorso anno il Pil mondiale ha segnato una crescita del 5%, secondo le attuali previsioni sia il 2011 che il 2012 dovrebbero conseguire un tasso annuo positivo pari a circa il 4,5% (stime dell’FMI).

Per quanto riguarda l’andamento dell’economia nei Paesi dell’area Euro, nei primi mesi del 2011 i principali valori congiunturali hanno prefigurato un’accelerazione ulteriore dell’attività economica. Secondo le valutazioni effettuate dalla Commissione Europea, la crescita per l’anno in corso dovrebbe attestarsi tra l’1,3% ed il 2,1%, mentre per il 2012 si prevede che questa possa essere compresa tra lo 0,8% ed il 2,8%.

Quanto all’inflazione, questa nei primi mesi dell’anno è gradualmente aumentata portandosi, a marzo 2011, su valori tendenziali annui del 2,6%². Nella media del primo trimestre l’inflazione si è collocata al 2,5%, contro il 2% registrato nel IV trimestre 2010. Secondo le attese degli analisti, il tasso di inflazione sarebbe atteso al 2,4% nel 2011 (era l’1,6% l’anno precedente) per poi attestarsi all’1,8% nel 2012.



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e BCE.
(1) Indice armonizzato dei prezzi al consumo. Dati preliminari per marzo.

L’aumento del costo del denaro stabilito dalla BCE, oltre a generare effetti diretti sulla struttura dei tassi di mercato, finirà necessariamente per influenzare anche il grado di percezione di rischio delle diverse tipologie di investimento, ivi compreso quello immobiliare, in una fase in cui questo, peraltro, già sconta gli effetti connessi all’attuale fase congiunturale, soprattutto nei settori non residenziali.

Se i mercati finanziari sono stati caratterizzati nei primi mesi del 2011 da una maggiore “volatilità”, conseguenza della crisi libica, del terremoto in Giappone e, infine, delle rinnovate tensioni sul debito sovrano di alcuni Paesi dell’area Euro, tuttavia le perdite sui mercati azionari sono risultate piuttosto contenute, mentre i premi al rischio per le obbligazioni bancarie e societarie sono addirittura diminuiti.

L’esplosione della crisi del debito greca espone in questo momento al rischio di contagio nuovi Paesi dell’area dell’Euro, tra cui *in primis* la Spagna e l’Italia.

Nell’ambito di questo scenario internazionale l’Italia, che aveva chiuso l’anno 2010 con un ritorno a tassi di crescita positivi (+1,3% contro il -5,2% del 2009), nel primo trimestre del 2011 ha segnato una crescita del Pil

² Trattasi di stime flash elaborate da Eurostat.

appena positiva (inferiore alla media dell'area Euro), il che fa configurare per i mesi successivi una prosecuzione della ripresa ad un ritmo comunque modesto. Le previsioni di crescita elaborate dai principali organismi internazionali prevedono per il 2011 una variazione del Pil dell'1% e dell'1,1% nel 2012.

Il mercato immobiliare italiano

Nel corso dei primi 3 mesi del 2011 il mercato immobiliare italiano ha continuato a mostrare segnali di debolezza, rimandando in avanti le prospettive di una ripresa a breve del settore, soprattutto per ciò che concerne il comparto non residenziale.

Le transazioni concluse nel I trimestre dell'anno, infatti, rappresentano il numero più basso di transazioni concluse in un I trimestre dal lontano 2004: la distanza del mercato rispetto al picco massimo di scambi, raggiunto nel I trimestre del 2006, ha raggiunto oramai il -32%.

Tabella 1: NTN trimestrale e variazione % tendenziale annua

Settori	I trim 10	II trim 10	III trim 10	IV trim 10	I trim 11
Residenziale	141.920	171.420	129.296	169.243	136.718
Terziario	3.409	3.738	2.967	5.134	3.258
Commerciale	8.682	9.743	6.895	10.755	7.909
Produttivo	2.525	3.037	2.221	4.065	2.473
Pertinenze	110.441	131.013	101.316	137.648	107.564
Altro	43.224	51.808	40.931	55.575	41.025
Totale	310.201	370.759	283.625	382.420	298.946

Settori	I trim 09-10	II trim 09-10	III trim 09-10	IV trim 09-10	I trim 10-11
Residenziale	4,3%	4,5%	-2,7%	-4,1%	-3,7%
Terziario	-1,3%	-14,1%	-3,0%	-3,5%	-4,4%
Commerciale	-0,5%	-4,7%	-10,0%	-2,0%	-8,9%
Produttivo	-0,2%	-4,2%	-16,9%	4,0%	-2,1%
Pertinenze	2,1%	0,8%	-0,4%	-4,4%	-2,6%
Altro	5,7%	2,8%	-3,5%	0,9%	-5,1%
Totale	3,4%	2,4%	-2,3%	-3,4%	-3,6%

Gli effetti del protrarsi di questa congiuntura negativa del settore, si riflettono ovviamente anche sul settore delle costruzioni, su cui permane lo stato di crisi per il terzo anno di seguito: qualora le previsioni per il corrente anno dovessero confermarsi, a fine 2011 il settore avrà perduto il 17,8% rispetto ai massimi livelli produttivi raggiunti nel 2007, per un controvalore di circa 29 mld €.

Secondo il Censis (Monitor Immobiliare 2011), le previsioni a fine anno per il settore residenziale sono per una chiusura con una riduzione pari al -2,8%. Nonostante la stagnazione della domanda, i prezzi medi nel settore residenziale a livello nazionale sono rimasti praticamente stabili, con una riduzione nel 2010 pari al -1,9% in termini reali.

Per quanto riguarda invece i comparti non residenziali, l'andamento delle compravendite presenta segno negativo. Prendendo in considerazione la serie dei numeri indice delle compravendite dal 2004 si evidenzia una flessione che, in termini cumulati, ammonta al -36% per il settore commerciale, al -24% per il settore produttivo e al -21% per il terziario.

Evoluzione recente dei prezzi medi degli immobili (variazioni percentuali annuali)

	13 grandi aree urbane		13 città intermedie	
	Variazione % anno 2009	Variazione % anno 2010	Variazione % anno 2009	Variazione % anno 2010
Uffici	-3,9%	-1,8%	-3,3%	-1,8%
Negozi	-3,2%	-1,5%	-4,0%	-1,3%

Fonte: Nomisma

L'evoluzione recente dei prezzi medi degli immobili non residenziali nelle 13 principali aree urbane (fonte: Nomisma) evidenzia ancora, nel 2010, una variazione negativa del -1,8% per gli uffici e del -1,5% per i negozi, seppure si tratti di dati migliori di quelli registrati nel 2009. La percezione dei principali uffici di ricerca in

merito è che, allo stato attuale, il mercato immobiliare residenziale e non residenziale non abbia ancora scontato sui prezzi le flessioni registrate negli ultimi tre anni sui volumi di compravendite, il che evidenzia la rigidità dei prezzi come freno ad una solida ripartenza del settore.

Focus sul comparto uffici

Secondo gli ultimi dati diffusi dall'Omi, il 2010 è stato un anno di ulteriore flessione per il comparto: le compravendite hanno segnato un calo del 5,9% rispetto al 2009 e anche i dati relativi al primo trimestre 2011 evidenziano un tendenziale annuo del -4,4%, dato in peggioramento rispetto al tendenziale registrato nell'ultimo trimestre del 2010 (-3,5%).

Dal 2004 ad oggi, il mercato ha perso complessivamente il 28% circa delle transazioni, con una punta del 33,8% nel Nord Ovest che, peraltro, concentra oltre un terzo del mercato nazionale degli immobili terziari.

Stabili le quotazioni medie che, rispetto ad un anno prima, registrano solamente dei leggeri ritocchi al rialzo (Genova, +0,2%, Milano, +0,6% e Bologna, +1%) o al ribasso (Torino -1,3%, Palermo -1,1% e Roma, -0,6%).

Diverso il discorso sul solo segmento degli investimenti realizzati da investitori istituzionali dove, tra la fine dello scorso anno e gli inizi del 2011, la congiuntura ha evidenziato una ripresa d'interesse. A partire dal 2008 il mercato è entrato in una fase involutiva, contraddistinta da:

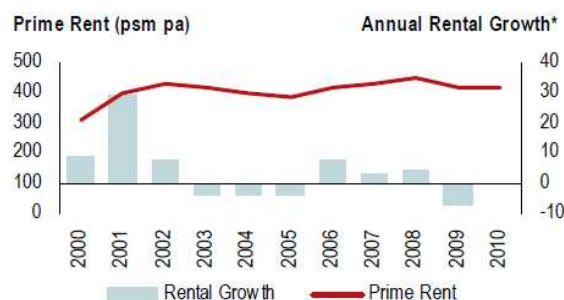
- una riduzione consistente del peso dell'asset class uffici nel portafoglio degli investitori istituzionali dal 56,3% del 2009 (corrispondente a circa 2,25 mld €) al 38,7% del 2010 (1,5 mld € circa), con una ripresa tendenziale nei primi tre mesi del 2011 attorno al 41,5% (corrispondenti a circa 290 mln €)³;
- una focalizzazione del settore nel comparto degli immobili *prime/trophy*;
- una predilezione molto marcata per i mercati urbani più maturi e con maggiori prospettive di stabilità;
- una quasi esclusiva selezione di opportunità di investimento poco rischiose, con profilo *core* (queste rappresentano ormai circa il 70% delle iniziative di investimento che vengono concluse ogni anno);
- un'attenta selezione delle opportunità anche sulla base del merito creditizio e dell'affidabilità del conduttore esistente.

Focus su Roma

Secondo i dati forniti da Jones Lang Lasalle, nei primi tre mesi del 2011, il volume di investimenti effettuati da investitori istituzionali a Roma ha rappresentato circa il 15% del totale, per un controvalore di 45 mln € circa. La quasi totalità degli investimenti nel comparto è stata invece effettuata a Milano (180 mln €, pari al 64% del totale).

L'incidenza del CBD (*Central Business District*) e del centro (zona Veneto - Bissolati) ha rappresentato circa il 75% delle superfici locate, mentre dal punto di vista del settore di appartenenza dei conduttori, è stato la PA a rappresentare ancora una volta il maggiore richiedente di nuovi spazi (47% dell'assorbimento registrato nel trimestre).

Il 43% del numero totale di transazioni ha interessato unità molto piccole (<500 mq). Secondo Cb Richard Ellis (CBRE) i *prime rent* oscillano tra i 330 €/mq anno dell'Eur e i 420 €/mq anno per le location top del centro storico. Nelle periferie terziarie, quali ad esempio Cinecittà e Tiburtina (Polo Tecnologico), i prezzi non superano invece i 180 €/mq anno (fonte Cushman&Wakefield).



Tra le zone semiperiferiche in forte ascesa, CBRE ritiene possano citarsi l'area di Parco De' Medici, situata lungo il corridoio per l'aeroporto di Fiumicino, ed il Torrino, quartiere che può vantare una buona dotazione di immobili terziari ed una localizzazione limitrofa al CBD dell'Eur. In questi due quartieri, i livelli dei canoni sono attualmente fermi attorno ai 280 €/mq anno.

Il tasso di vacancy risulta essersi ridotto al 6% nel I trimestre dell'anno, con una contrazione di 50 bps, mentre gli incentivi sui nuovi contratti sono stabili per il momento a 11,5 mesi su contratti di 6-12 anni.

³ Fonte: elaborazioni ufficio studi Fabrica Immobiliare su fonti di mercato



Focus su Milano

Anche per l'anno 2010 l'OMI dell'Agenzia del Territorio, conferma la città di Milano come primo mercato italiano degli uffici rispetto alle 12 aree urbane del Paese con popolazione superiore alle 250mila unità. Ciononostante, anche il mercato meneghino ha registrato nel 2010 un calo del volume di transazioni pari a -13,5%, seppure questo rappresenti un dato notevolmente migliore a quello registrato in altre aree urbane della Penisola:

Andamento delle transazioni di uffici nelle città con più di 250mila abitanti

	N° di transazioni nel 2010	Var. % degli scambi 2010/2009
Bari	177	-4,10%
Bologna	217	-14,70%
Catania	49	-5,70%
Firenze	122	-23,90%
Genova	162	-7,70%
Milano	839	-13,5%
Napoli	223	4,2%
Palermo	119	-18,9%
Roma	790	-5,2%
Torino	315	40,7%
Venezia	106	-23,8%
Verona	117	-31,7%

Fonte: OMI - Agenzia del Territorio

Se nel 2009, in piena fase di crisi, la provincia di Milano concentrava circa il 45% di tutti gli investimenti non residenziali effettuati nel nostro paese da investitori istituzionali, per un controvalore di circa 1,8 mld €, questo dato ha segnato addirittura una crescita nel 2010, al 48% (pari a 1,9 mld €) e, nei primi tre mesi dell'anno, su di un volume totale di transazioni rilevate in Italia pari a circa 1 mld €, Milano ed il suo hinterland hanno concentrato circa il 69,0% del volume d'affari del settore, per un controvalore di circa 690 mln €.

Nel corso dei primi tre mesi dell'anno sono stati investiti circa 190 mln € da investitori istituzionali, con evidenza di un andamento a due velocità: da una parte gli immobili di pregio, localizzati nel CBD (corrispondente all'area interna ai Bastioni), hanno registrato un'altissima richiesta da parte di potenziali acquirenti, dall'altra il mercato degli immobili secondari fa fatica a ripartire, dato il forte divario esistente allo stato attuale tra le aspettative del venditore e quelle degli acquirenti.

I player più attivi nella domanda di spazi ad uso ufficio sono state le banche e le istituzioni finanziarie che, nel biennio 2009-2010, erano invece rimaste sostanzialmente ferme, soprattutto a causa della crisi del settore.

Il tasso di *vacancy*, pur essendosi abbassato leggermente, passando dal 9,8% del IV trimestre 2010 al 9% del I trimestre 2011, rimane comunque su livelli piuttosto elevati, soprattutto considerando la ripartizione territoriale di questo tasso: questo raggiunge infatti il 12% nelle periferie ed il 5% circa nel centro e nel semicentro.

Stabile in questa fase resta il *prime rent*, pari a circa 520 €/mq/anno, dato già rilevato a fine 2010.

Focus su Torino

I dati forniti ed elaborati dall'Osservatorio del Mercato Immobiliare dell'Agenzia del Territorio evidenziano che il mercato degli uffici di Torino ha registrato nel 2010 un andamento in controtendenza rispetto agli altri principali mercati terziari italiani, segnando la migliore performance del 2010 (+40,7% le transazioni rispetto al 2009).

	Volumi scambiati - Torino uffici		
	Capoluogo	Var. % '10/'09	Intera provincia
2005	297	2,1%	503
2006	344	15,8%	550
2007	347	1,0%	584
2008	273	-21,2%	510
2009	224	-18,2%	417
2010	315	40,8%	460

Fonte : elaborazione Fabrica su dati Omi - Agenzia del Territorio

Per quanto riguarda il mercato locale degli investitori istituzionali, dai dati rilevati direttamente da Fabrica per il periodo 2008-2010 emerge un quadro estremamente positivo del mercato non residenziale e, in particolare degli uffici, di Torino, dato che:

- tra il 2008 ed il 2010, i volumi di investimenti in uffici realizzati da investitori istituzionali sono passati dai 15 mln € ai 76 mln € del 2010,
- i rendimenti medi lordi da locazione offerti dal mercato locale restano comunque su *spread* di 75-100 bps superiori rispetto al mercato uffici di Milano, anche nelle *prime location*,
- il peso % degli acquisti di uffici sul totale delle compravendite di immobili non residenziali effettuati da investitori professionali è cresciuto fino all'85% circa del 2010, confermando la polarizzazione del mercato sugli asset direzionali,
- le aree di maggiore interesse sono state quelle centrali e semicentrali, molto spesso interessati da interventi di recupero e/o ristrutturazione che ne hanno accresciuto l'appetibilità anche per i potenziali locatari.

Focus sul comparto commerciale

I più recenti dati forniti dall'Istat e dalla Confcommercio evidenziano che la congiuntura delle vendite al dettaglio in Italia ha segnato, nel mese di marzo 2011 (ultimo dato disponibile), le seguenti variazioni:

- per quanto riguarda le aziende della Gdo, a marzo 2011, l'indice Istat relativo alle vendite segnava un calo tendenziale annuo complessivo del -2,1%, con una riduzione molto marcata (-2,4%) per gli esercizi non specializzati (tra cui vengono fatti rientrare supermercati, ipermercati e *hard discount*) a fronte di incremento +0,7% nel comparto degli esercizi specializzati,
- all'interno delle aziende operanti nella vendita prevalente di generi alimentari, i dati hanno evidenziato un forte calo delle vendite per gli Ipermercati (-3,9%) e i supermercati (2,2%) a fronte di una maggiore tenuta nel comparto degli *hard discount* (-1,3%).

Sulla base dei numeri forniti dall'Omi dell'Agenzia del Territorio emerge che, nel corso del 2010, sono state realizzate circa 31.700 transazioni, il che evidenzia un calo su base annua del 14% sul 2009. Il calo del 2010 segue un trend discendente già iniziato nel 2008, per cui il calo complessivo (rispetto ai massimi raggiunti nel 2007, con circa 50mila transazioni annue) ha raggiunto il -36,6% nell'intero arco di tempo preso in analisi.

Diversi istituti di ricerca (Jones Lang Lasalle e Ufficio studi Gabetti) sono concordi sull'idea che, malgrado i condizionamenti esogeni ed endogeni, stia emergendo attualmente un rinnovato interesse degli investitori istituzionali per il *retail*, in primis per i centri commerciali, e per il *retail high street*. Nel corso del primo trimestre del 2011, infatti, il fatturato del settore commerciale, escludendo proprio le transazioni *high street*, si è attestato secondo Jones Lang Lasalle attorno ai 200 mln €, con i *player* internazionali che hanno fatto la parte del leone.

I fondi e gli altri investitori professionali sono alla ricerca di prodotti più tradizionali e con caratteristiche tali da minimizzare il rischio e, nel contempo, innalzare il valore €/mq.

Per quanto riguarda gli *shopping centre*, al momento il mercato sembra interessato a soluzioni con dimensioni comprese tra i 30 e i 70 mln €, riconducibili a *format* tradizionali e soprattutto caratterizzati da un ottimo *track record* di lungo periodo (sono privilegiate le prime location, specie se in grandi centri urbani, con bacino d'utenza ampio e dominante).

Per ciò che riguarda la Grande distribuzione alimentare, invece, la crescita dei numeri e delle superfici di vendita del settore è stata, rispettivamente, del 25,6% e del 30,5%. Nonostante la tendenza marcata al gigantismo dei punti vendita alimentari nel nostro Paese si sia accentuata ulteriormente anche negli ultimi anni, la capacità di resistenza della piccola distribuzione è stata comunque notevole, tant'è che a fronte di un incremento delle superfici di vendita del 30,5%, la Gd ha conseguito un incremento delle quote di mercato di "solo" il 16,6%.

Il mercato delle superfici di vendita alimentare (supermercati, ipermercati e discount) ha rappresentato in questi anni una componente importante del portafoglio immobiliare degli investitori istituzionali, con una

percentuale sul totale compresa tra il 5% ed il 10%; la variabilità di questa percentuale è dipesa essenzialmente dalla maggiore o minore presenza di offerta sul mercato visto che:

- date le dimensioni economiche piuttosto contenute (in genere si tratta di asset il cui prezzo unitario è compreso tra i 5 e i 10 mln €),
- alla luce della relativa stabilità dei fatturati e dei rendimenti nel tempo,

l'appetibilità di questi immobili è tale da potersi ritenere che la capacità di assorbimento di questo prodotto da parte del mercato sia notevolmente superiore.

Focus sulle RSA

Secondo l'ultima indagine condotta dall' Agenzia Nazionale per i Servizi Sanitari Regionali nel 2010 risultano accreditate presso il Servizio Sanitario Nazionale oltre 13 mila strutture private. Di queste le residenze sociosanitarie rappresentano il 48%, suddivise tra residenze per anziani e demenze senili (21% del totale accreditato), strutture di riabilitazione e residenze per disabili fisici e psichici (16%), strutture per dipendenze patologiche (5%) e strutture per soggetti con problemi psichiatrici (6%).

Considerando le sole Residenze per Anziani, secondo un'elaborazione di PricewaterhouseCoopers nel 2009 il settore privato copriva il 93% delle totale dei posti letto disponibili (161.700), con una rilevante presenza di enti religiosi ed imprese nel settore no profit, anche se le prospettive future del settore hanno generato l'ingresso nel mercato di operatori immobiliari istituzionali quali Sgr, Siiq e Società immobiliari che, a fronte di rendimenti lordi da locazione compresi mediamente tra il 6% ed il 6,5%, hanno di recente investito sia nell'acquisto di Rsa già esistenti sia soprattutto nella realizzazione di nuove strutture, stipulando in questo caso con i futuri *tenant* contratti di locazione di cosa futura.

Sempre secondo PwC infatti nel medio lungo termine l'incremento della quota di spesa pubblica complessiva rivolta all' assistenza agli anziani passerà dal 56,2% del 2000 al 60% nel 2015, in particolare la quota degli ultra 80enni il 40% nel 2015 dal 28,1% nel 2000.

Da ultimo occorre rilevare le forti differenze in termini di distribuzione territoriale delle strutture residenziali sociosanitarie sul territorio nazionale:

DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DELLE RESIDENZE SOCIO SANITARIE SUL TERRITORIO NAZIONALE
(MAGGIO 2010)

	Nord Ovest	Nord Est	Centro	Sud	Isole
Residenze Psichiatriche;	274	126	115	240	43
Residenze Dipendenze Patologiche	241	109	130	128	22
Riabilitazione	654	766	202	321	178
Residenze Anziani	1.756	590	321	106	43

Fonte: AGE.NA.S

Focus sul comparto ricettivo

Nel 2010 la performance complessiva del settore alberghiero permane negativa. A frenare la ripresa è principalmente la stagnazione dello scenario macroeconomico nazionale che si riflette in una diminuzione delle presenze dei clienti italiani, pari al -1,5% su base annua, laddove la domanda estera registra incremento dello 0,8% nei confronti del 2009 (dati Federalberghi).

Considerando il dettaglio dei principali centri urbani emergono come particolarmente positivi i dati riferibili alle città di Torino e Genova dove a fronte di una performance positiva in termini di *occupancy*, aumenta anche il fatturato per camera occupata in una percentuale compresa nel range 2-3%.

Focus sul comparto degli immobili industriali

Secondo quanto rilevato Osservatorio del Mercato Immobiliare, nel 2010 il mercato degli immobili industriali prosegue la flessione nei volumi di compravendite iniziata nel 2006. In termini di variazioni di NTN, il 2010 si chiude con un saldo negativo del -3,5% rispetto al 2009. Per quanto attiene le quotazioni, a fronte di una sostanziale stabilità nel Nord Est si rileva una lieve flessione nei valori medi di scambio nelle aree Nord-Ovest e Centro, rispettivamente -0,6% e -0,2%, mentre sono i valori riscontrabili nelle Isole, +3,5% ed al Sud, +1,5%.

Transazioni di immobili industriali in Italia
Valori assoluti e variazioni %

	I trim 2010	II trim 2010	III trim 2010	IV trim 2010	TOTALE
Transazioni	2.525	3.037	2.220	4.065	11.847
Variazione % *	-0,2%	-4,2%	-16,9%	4,0%	-3,5%

* tasso di variazione % sullo stesso trimestre dell'anno precedente

Fonte: Osservatorio mercato immobiliare Agenzia del Territorio

Nel 2010 i dati regionali riferibili all'Emilia Romagna, a fronte di un forte calo nei valori di compravendita, -13,3% su base annua, mostrano una delle migliori performance registrate in Italia in termini di variazione dei valori medi di compravendita, +1,6%.

Nel primo trimestre 2011 la Camera di Commercio dell'Emilia Romagna rileva una crescita in termini di volume di produzione industriale pari al 2,8 % rispetto al primo trimestre 2010 cui fa seguito un aumento del fatturato pari al 2,7%. Positive le variazioni anche in termini di domanda, +3,0%, e di esportazioni, +3,6%.

LE LINEE STRATEGICHE

L'asset allocation

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

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

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

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

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

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

Occorre evidenziare che il Fondo utilizzerà la liquidità eventualmente raccolta con la periodica riapertura delle sottoscrizioni, e quella generata dalla dismissione di immobili, per cogliere nuove le nuove opportunità di investimento, per le quali verrà inoltre valutata, di volta in volta, la possibilità di far ricorso all'indebitamento.

Considerato il profilo di rischio del Fondo, si prevede di mantenere un livello di indebitamento non superiore al 35% del valore dei beni immobili. Eventualmente, al fine di cogliere interessanti opportunità di investimento, il Fondo potrà raggiungere temporaneamente livelli di indebitamento superiori, comunque non alterando il profilo di rischio del prodotto.

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

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

4 ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ARCO DEL PRIMO SEMESTRE 2011 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

Fabrica Immobiliare SGR S.p.A., alla data del 30 giugno 2011, non appartiene a nessun gruppo bancario o industriale, ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 1 c.c. e degli artt. 29 e 60 del D.Lgs del 1° settembre 1993, n. 385 (Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia) e pertanto si caratterizza quale Società di Gestione del Risparmio indipendente, e non risultano rapporti di controllo rispetto ad altre società.

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).

L'attuale assetto proprietario della Società si sintetizza nella tabella di seguito riportata.

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
Management Immobiliare S.r.l.	0,02%	14

5 EVENTUALI FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PRIMO SEMESTRE 2011 CHE POSSONO AVERE EFFETTI SULLA GESTIONE

In data 7 luglio u.s. è stato concesso al Fondo un periodo di esclusiva per la valutazione di un'operazione di investimento relativa ad un immobile a destinazione commerciale sito nell'Italia settentrionale.

Con riferimento al credito vantato nei confronti del conduttore dell'immobile di Prato di Correggio (RE), si segnala che in data 27 luglio u.s. è stato incassato l'importo di Euro 139.370. Ad oggi il credito nei confronti del conduttore ammonta a circa Euro 732.524, comprensivo della fattura emessa nel corso del mese di luglio.

In data 29 luglio 2011 è stata conclusa l'operazione di variazione dell'assetto partecipativo della SGR. Le 14 azioni pari allo 0,02% del capitale della SGR sono state trasferite, non in capo a Fincal ma in capo ad un'azionista individuale, che è stato individuato nel presidente della Fincal stessa, il Dott. Alessandro Caltagirone. Tale modalità di esecuzione è stata condivisa preventivamente dalla Fincal con la Banca d'Italia.

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

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

Contestualmente al trasferimento dello 0,02% del capitale della SGR in capo ad Alessandro Caltagirone, quest'ultimo si è impegnato ad esercitare tutti i diritti sociali inerenti a tale partecipazione azionaria, di concerto con la stessa Fincal. 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 Alessandro Caltagirone.

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

Nel corso del primo semestre 2011 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"*.

Al riguardo si riporta di seguito un prospetto nel quale sono esposti i proventi distribuibili, al netto di quelli già distribuiti dall'inizio dell'operatività del Fondo:

Anno	Voce	Importo
2007	Utile d'esercizio	1.685.933
	Plus non realizzate	(90.042)
	Proventi distribuibili	1.595.891
2008	Utile d'esercizio	4.606.443
	Plus non realizzate	(1.653.487)
	Proventi distribuibili	2.952.956
2009	Utile d'esercizio	3.157.528
	Plus non realizzate	(353.606)
	Proventi distribuibili	2.803.922
2010	Utile d'esercizio	3.722.138
	Plus non realizzate	(1.370.752)
	Proventi distribuibili	2.351.386
I semestre 2011	Utile di periodo	1.303.340
	Plus non realizzate	(600.000)
	Proventi distribuibili	703.340
	Proventi distribuiti ¹	(9.478.294)
Proventi distribuibili		929.201

¹ in data 27/03/2009 pari all'80% dei proventi 2008

in data 20/08/2009 pari all'80% dei proventi del I semestre 2009

in data 25/03/2010 pari all'80% dei proventi del 2009

in data 19/08/2010 pari all'80% dei proventi del I semestre 2010

in data 24/03/2011 pari all'80% dei proventi del 2010

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."

Lo stesso articolo, al comma 6, prevede altresì che "per il primo esercizio successivo alla data di chiusura della sottoscrizione delle quote i proventi realizzati non saranno oggetto di distribuzione. Tali proventi, al netto delle eventuali perdite, concorreranno alla formazione dei proventi da distribuire negli esercizi successivi o potranno essere reinvestiti".

Nel corso del primo semestre 2011 sono stati distribuiti, Euro 4,70 per ciascuna delle quote in circolazione per un ammontare complessivo di Euro 962.212,20.

Considerato il positivo risultato di gestione rilevato al 30 giugno 2011, si delibera un'ulteriore distribuzione di proventi per un importo complessivo di Euro 3,75 pari ad Euro 925.522,50 per ciascuna delle quote in circolazione.

Complessivamente il provento posto in distribuzione, comprensivo degli utili maturati e non distribuiti in anni precedenti, è pari al 99,60 % dei proventi distribuibili.

Lo stacco del provento viene fissato per il giorno 8 agosto 2011, mentre le relative operazioni di pagamento ai partecipanti inizieranno l'11 agosto 2011.

Roma, 4 agosto 2011

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Alfredo Monaci

RENDICONTO AL 30/06/2011

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/11		Situazione al 31/12/2010	
	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	128.500.000	83,90	120.300.000	91,71
B1. Immobili dati in locazione	125.700.000	82,07	117.500.000	89,57
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	2.800.000	1,83	2.800.000	2,13
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	21.000.000	13,71		
D1. A vista				
D2. Altri	21.000.000	13,71		
E. ALTRI BENI (da specificare)				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	1.309.606	0,86	7.841.464	5,98
F1. Liquidità disponibile	1.309.606	0,86	7.841.464	5,98
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	2.344.900	1,53	3.036.234	2,31
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	57.147	0,04	36.177	0,03
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	2.287.753	1,49	3.000.057	2,29
TOTALE ATTIVITÀ	153.154.506	100,00	131.177.698	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2011	Situazione al 31/12/2010
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	19.444.597	19.870.730
H1. Finanziamenti ipotecari	19.444.597	19.870.730
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	4.368.360	4.136.851
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	327.476	206.201
M2. Debiti di imposta	1.860	100
M3. Ratei e risconti passivi	345.646	308.018
M4. Altre	3.693.378	3.622.532
TOTALE PASSIVITÀ	23.812.957	24.007.580
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	129.341.549	107.170.117
Numero delle quote in circolazione	246.806,000	204.726,000
Valore unitario delle quote	524,062	523,481
Proventi distribuiti per quota (1)	47,27	42,57
Rimborsi distribuiti per quota (2)	521,261	522,044

(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	Rendiconto al 30/06/2011		Rendiconto al 30/06/2010	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		0		0
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	3.828.328		3.292.015	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(295.828)		460.752	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(719.617)		(357.604)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. ICI	(210.758)		(174.637)	
B7. IMPOSTE DI REGISTRO	(31.507)		(29.032)	
Risultato gestione beni immobili		2.570.618		3.191.494
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti		0		0
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. interessi attivi e proventi assimilati	90.119			
E. ALTRI BENI (da specificare)				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		2.660.737		3.191.494

SEZIONE REDDITUALE	Rendiconto al 30/06/2011		Rendiconto al 30/06/2010	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		2.660.737		3.191.494
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(252.638)		(94.548)	
H1.2 su linea di credito				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		2.408.099		3.096.946
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	(1.004.544)		(853.855)	
I2. Commissioni banca depositaria	(25.113)		(21.346)	
I3. Oneri per esperti indipendenti	(15.800)		(30.000)	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(19.730)		(11.014)	
I5. Altri oneri di gestione	(62.803)		(44.571)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	36.990		10.055	
L2. Altri ricavi	27.723		47.791	
L3. Altri oneri	(41.482)		(7.514)	
Risultato della gestione prima delle imposte		1.303.340		2.186.491
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmi d'imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		1.303.340		2.186.491

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 500,00. Alla data del presente Rendiconto il valore di ciascuna quota risulta essere pari ad Euro 524,062 con un incremento del valore della quota pari ad Euro 24,062 corrispondente ad una variazione percentuale del 4,81%.

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

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco del primo semestre 2011

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 2011 e l'analisi dei fattori che hanno contribuito all'aumento del valore della quota.

Canoni di locazione ed altri proventi	Euro 3.828.328
Plusvalenze/(Minusvalenze) da valutazione	Euro (295.828)
Altri (Costi)/Ricavi	Euro (2.229.160)
Totale	Euro 1.303.340

La variazione del valore della quota prodottosi rispetto al valore del precedente esercizio è da ricondurre prevalentemente all'effetto tra la distribuzione dei proventi ed il risultato di periodo, pari ad Euro 1.303.340

Detto risultato risulta influenzato dai seguenti aspetti:

- gestione ordinaria del Fondo ed operatività degli immobili acquistati;
- minusvalenze nette da valutazione del patrimonio immobiliare che emergono dalle perizie effettuate dall'Esperto Indipendente.

Distribuzione di proventi

Nel corso del 2011 è stato distribuito l'importo di Euro 962.212,20, pari ad Euro 4,70 per ciascuna quota del Fondo.

Considerato il positivo risultato di gestione rilevato al 30 giugno 2011, a seguito dell'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Fabrica sarà distribuito un provento complessivo di Euro 925.522,50, pari ad Euro 3,75 per ciascuna delle quote in circolazione.

Complessivamente il provento posto in distribuzione, comprensivo degli utili maturati e non distribuiti in anni precedenti, è pari al 99,60 % dei proventi distribuibili. Per maggiori dettagli si fa rinvio a quanto indicato al § 7 della relazione degli amministratori.

A seguito della nuova distribuzione i proventi cumulati passano da Euro 47,27 ad Euro 51,02 pro-quota e, conseguentemente, il *payback* rispetto al prezzo di primo collocamento, pari ad Euro 500, raggiunge il 10,2% rispetto al 9,5% al 31 dicembre 2010.

Il *dividend yield* rispetto al valore di riferimento della terza finestra di riapertura delle sottoscrizioni, pari ad Euro 518,781, corrisponde allo 0,72 %.

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 all'aggiornamento della mappa dei rischi aziendali, con la quale:

- sono stati identificati i rischi applicabili all'operatività della Società e ai Fondi in gestione;
- sono state 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.

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 presi in esame gli eventuali rischi di mercato/rendimento, anche tramite *sensitivity analysis* effettuate intervenendo sui fattori chiave dell'operazione di investimento/disinvestimento;
- 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. 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 al 60 per cento del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari e superiore al 20 per cento degli altri beni. Il *Risk Manager* verifica il rispetto dei limiti di indebitamento del fondo previsti dalla normativa in vigore e/o dal regolamento di gestione monitorando costantemente il grado di indebitamento dei singoli fondi, sulla base delle informazioni in ogni momento disponibili.

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

Sezione I - CRITERI DI VALUTAZIONE

Il presente rendiconto è stato redatto secondo i principi contabili italiani di generale accettazione ed in ottemperanza con le disposizioni dettate dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005.

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:

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 del 14 aprile 2005. La valutazione formulata dall'Esperto Indipendente è stata effettuata applicando i seguenti criteri:

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

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

Depositi bancari

I Depositi bancari sono esposti al valore nominale.

Posizione netta di liquidità

La posizione netta di liquidità è esposta al valore nominale.

Altre attività

I crediti verso i locatori sono iscritti al valore di presumibile realizzo, determinato rettificando, se necessario, il valore nominale con l'appostazione di una svalutazione ritenuta congrua 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

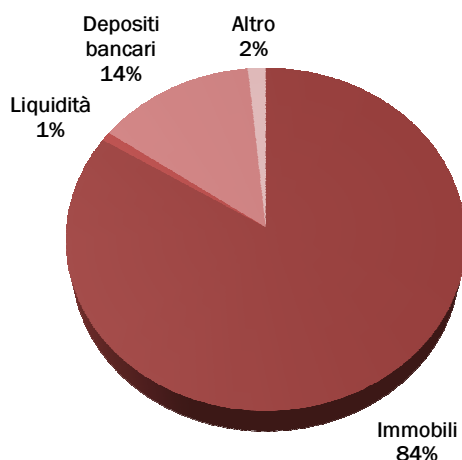
I costi ed i ricavi sono stati rilevati ed esposti nel rendiconto secondo i principi della competenza economica e della prudenza, e comunque sempre nel rispetto dell'inerenza degli stessi all'attività del Fondo, così come stabilito dal Regolamento in materia di "Regime delle spese".

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:



La tabella seguente riassume le principali caratteristiche del portafoglio immobiliare:

N.	Ubicazione		Locatario	Tipologia	Superficie commerciale lorda (mq)	Prezzo di acquisto (Euro)	Valutazione al 30 giugno 2011 (Euro)
	Indirizzo	Comune					
1	Via Ornato, 69	Milano	Impresa Commerciale	RSA	5.440	13.000.000	13.700.000
2	Via della Tecnica, 4-6-8	Prato di Correggio (RE)	Impresa Industriale	Industriale	7.668	7.700.000	6.700.000
3	Strada Santa Lucia	Medesano (PR)	Impresa Commerciale	RSA	2.482	3.650.000	3.800.000
4	Via Scarlatti, 6	Perugia	Pubblica Amministrazione	Uffici Pubblici	2.017	2.430.000	2.700.000
5	Via Scarlatti, 43	Perugia	Pubblica Amministrazione	Uffici Pubblici	3.585	4.770.000	4.800.000
6	Via del Fosso, 2 Bis	Perugia	Pubblica Amministrazione	Uffici Pubblici	3.951	6.300.000	6.500.000
7	Via Piave, 66-68	Saronno (VA)	-	Uffici	4.079	3.100.000	2.800.000
8	Via dei Canestrai, 1	Codogno (LO)	Pubblica Amministrazione	Caserma	4.486	3.300.000	3.500.000
9	Via Cassanese, 224	Segrate (MI)	Imprese Commerciali	Uffici	5.006	5.000.000	4.900.000
10	Via Uruguay, 41-49	Padova	Imprese Commerciali	Uffici	3.588	3.400.000	3.500.000
11	Via Longoni, 53-59-65	Roma	Pubblica Amministrazione	Uffici Pubblici	13.609	19.200.000	22.400.000
12	Via Farini, 40	Roma	Pubblica Amministrazione - Imprese commerciali	Uffici Pubblici	4.059	16.500.000	17.600.000
13	Via Parenzo, 9	Milano	Imprese Commerciali	RSA	5.574	11.700.000	12.200.000
14	Via Milano, 47	Genova	Imprese Commerciali	Hotel/Commerciale	6.847	15.000.000	15.200.000
15	Strada del Lionetto, 6	Torino	Impresa Industriale	Uffici	8.696	8.100.000	8.200.000
					81.087	123.150.000	128.500.000

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Tale voce non risulta essere movimentata.

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 128.500.000

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 2011.

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

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni (1)	Valore dei beni Immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a) (Euro)	Locazione finanziaria (b) (Euro)	Importo Totale (c = a + b) (Euro)	% (2)
Fino a 1 anno (3)	8.570.157	388.175		388.175	5,17%
Da oltre 1 a 3 anni	4.527.538	331.507		331.507	4,41%
Da oltre 3 a 5 anni	3.720.931	342.873		342.873	4,57%
Da oltre 5 a 7 anni	26.163.886	1.682.833		1.682.833	22,41%
Da oltre 7 a 9 anni	24.531.187	1.450.874		1.450.874	19,32%
Oltre 9 anni	55.582.837	3.313.995		3.313.995	44,13%
A) Totale beni immobili locati	123.096.536	7.510.257	-	7.510.257	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	5.403.464				

(1) Le fasce di scadenza comprendono il rinnovo tacito

(2) Percentuale sull'importo totale dei canoni

(3) I valori esposti includono anche quello delle indennità di occupazione senza titolo pari ad Euro 291.798

Nel corso del primo semestre 2011 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 2011.

II.5 Crediti

Tale voce non risulta essere movimentata.

II.6 Depositi bancari

La voce "Depositi Bancari", pari ad Euro 21.000.000, è stata movimentata per il deposito vincolato effettuato nel semestre al fine di incrementare il rendimento della liquidità del Fondo temporaneamente non investita. Di seguito si allegano le consistenze al 30 giugno 2011 ed i flussi registrati nel 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			21.000.000			21.000.000
Totale			21.000.000			21.000.000

	Durata dei depositi					Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza inferiore a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banca Monte dei Paschi di Siena			21.000.000	34.535.714		55.535.714
- versamenti			0	-34.535.714		-34.535.714
Totale			21.000.000	34.535.714		55.535.714
- versamenti			0	-34.535.714		-34.535.714

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 1.309.606, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" e corrisponde alla somma dei saldi dei conti correnti aperti presso la Banca Depositaria e rubricati al Fondo.

II.9 Altre attività

La voce "Altre attività" pari ad Euro 2.344.900 risulta così dettagliata:

	Importo (Euro)	Importo (Euro)
Ratei e risconti attivi	57.147	
-- ratei attivi		9.800
-- risconti attivi		47.347
Altre	2.287.753	
-- crediti verso i conduttori per canoni da incassare		2.044.253
-- crediti per fatture da emettere		239.140
-- crediti per depositi cauzionali utenze		1.375
-- credito iva		1.860
-- credito diversi		1.125
Totale Altre attività	2.344.900	

La sottovoce “crediti verso i conduttori”, pari ad Euro 2.044.253, è esposta al netto di un fondo svalutazione crediti di Euro 1.003.354 che si ritiene, alla data del 30 giugno 2011, congruo sulla base delle informazioni ad oggi disponibili.

Sezione III- LE PASSIVITÀ

III.1 Finanziamenti ricevuti

La voce "Finanziamenti ipotecari", pari ad Euro 19.444.597 accoglie:

- l'ammontare di Euro 7.979.418 relativo al mutuo ipotecario acceso il 4 dicembre 2008 con Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l., 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 6,5 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.

III.2 PCT

Tale voce non risulta essere movimentata.

III.3 Strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta essere movimentata.

III.4 Debiti verso i partecipanti

Tale voce è stata movimentata nel corso dell'esercizio per effetto del pagamento dei proventi di gestione e dei rimborsi di quote effettuati. Ad oggi il saldo della voce risulta pari a zero.

III.5 Altre passività

La voce "Altre passività" pari ad Euro 4.368.360 risulta così dettagliata:

	Importo (Euro)	Importo (Euro)
Provvigioni ed Oneri maturati e non liquidati	327.476	
– commissioni Banca depositaria 4° trim. 2010		1.527
– commissioni Banca depositaria 2° trim 2011 e conguaglio		14.714
– commissioni di gestione giugno 2011 e conguaglio		311.235
Debiti di imposta	1.860	
Ratei e risconti passivi	345.646	
– ratei passivi		442
– risconti passivi		345.204
Altre	3.693.378	
– debiti per pagamenti dilazionati		3.250.000
– debiti verso fornitori		137.073
– fatture da ricevere		222.892
– debiti per depositi cauzionali conduttori		50.573
– note credito da emettere		6.769
– debiti diversi		26.071
Totale Altre passività	4.368.360	

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 30/06/2011 (data del rendiconto)		
	Importo (Euro)	In % dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione) (1)	134.874.972	100%
-- 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	
A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	19.121.037	14,18%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	90.119	0,07%
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	(924.386)	-0,69%
I. Oneri di gestione complessivi	(8.105.246)	-6,01%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	4.293.857	3,18%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(10.530.510)	-7,81%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(9.478.294)	-7,03%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	14.475.381	10,73%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/06/2011	129.341.549	95,90%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO (2)	3,28%	

(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 del 30 giugno 2011, non appartiene ad alcun gruppo bancario o industriale, ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n.1 del c.c. e degli art. 29 e 60 del D. Lgs del 1° settembre 1993, n. 385 (Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia) e pertanto si caratterizza quale Società di Gestione del Risparmio indipendente, e non risultano rapporti di controllo rispetto ad altre società. Per maggiori dettagli si fa rinvio a quanto indicato nella relazione degli amministratori al § 4.**
- 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 a Euro 3.017.810 per fidejussioni ricevute.Garanzie Rilasciate
 - Fidejussione bancaria rilasciata a garanzia del pagamento rateale dell'immobile di Genova in via Milano, 43, di importo pari ad Euro 3.000.000.
- V6 Garanzie sugli immobili**
Le ipoteche gravanti sugli immobili di proprietà del Fondo a fronte dei finanziamenti precedentemente illustrati ammontano ad Euro 44.000.000.

PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DEL PRIMO SEMESTRE 2011

Sezione I - RISULTATO STRUMENTI FINANZIARI

Tale voce non risulta essere movimentata.

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)		975.545	302.282	412.166		2.009.745	3.699.738
1.2 canoni di locazione finanziaria							
1.3 altri proventi		5.925	2.116	3.229		117.320	128.590
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI							
2.1 beni immobili							
2.2 diritti reali immobiliari							
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE							
3.1 beni immobili		300.000	(600.000)	200.000		(195.828)	(295.828)
3.2 diritti reali immobiliari							
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		(36.619)	(223.169)	(24.256)		(435.573)	(719.617)
5. AMMORTAMENTI							
6. ICI		(37.869)	(10.769)	(30.807)		(131.313)	(210.758)
6. IMPOSTA DI REGISTRO		(7.833)	(1.480)	(489)		(21.704)	(31.507)
TOTALE		1.199.149	-531.020	559.843		1.342.647	2.570.618

(1) Il valore è comprensivo dell'ammontare delle indennità di occupazione senza titolo pari ad Euro 145.899

Sezione III - CREDITI

Tale voce non risulta essere movimentata.

Sezione IV - DEPOSITIBANCARI

La voce "interessi attivi e proventi assimilati" su depositi bancari, pari ad Euro 90.119, è relativa agli interessi maturati sui depositi vincolati rilevati alla data del 30 giugno 2011.

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 252.638 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 nell'esercizio

Il totale delle spese sostenute dal fondo nel primo semestre 2011 risulta essere pari ad Euro 2.274.601 che rappresenta l'1,924% 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	1.005	0,849	0,656	
- provvigioni di base	1.005	0,849	0,656	
- provvigioni di incentivo				
2) TER degli OICR in cui il fondo investe - dato extracontabile				
3) Compenso della Banca Depositaria	25	0,021	0,016	
4) Spese di revisione del fondo	30	0,025		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo (**)	32	0,027	0,021	
6) Compenso spettante agli Esperti indipendenti	16	0,013	0,010	
7) Oneri di gestione degli immobili (***)	853	0,721	0,557	
- ICI	211	0,178	0,138	
- property e facility	44	0,037	0,029	
- manutenzioni, utenze e bonifiche	70	0,059	0,046	
- condomini	21	0,018	0,014	
- spese legali e notarili	14	0,012	0,009	
- consulenze tecniche	8	0,007	0,005	
- svalutazione crediti	437	0,370	0,285	
- interessi su depositi cauzionali	0	0,000	0,000	
- compensi per intermediazione	4	0,003	0,003	
- Imposta di registro	20	0,017	0,013	
- Premi assicurativi	24	0,020	0,015	
8) Spese legali e giudiziarie				
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	20	0,017		
10) Altri oneri gravanti sul fondo	42	0,036		
- consulenze e servizi amministrativi	-			
- altro	42	0,036		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	2.022	1,710		
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	253			12,993
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo				
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	2.275	1,924		

(*) Calcolato come media del periodo.

(**) trattasi di costi sostenuti per due diligence

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

VII.2 - Provvigione di Incentivo

• Commissione Variabile Annuale: a partire dal 3° (terzo) esercizio, la SGR applicherà una Commissione Variabile Annuale nella misura del 15% (quindici per cento) del Rendimento in Eccesso. Per Rendimento in Eccesso si intende la differenza tra:

- i. proventi liquidati dalla SGR o di cui la SGR abbia deliberato la distribuzione, e
- ii. l'ammontare necessario a garantire nell'esercizio di riferimento un rendimento pari a 1,5 punti percentuali oltre l'inflazione sul valore complessivo netto del Fondo, come definito al punto A che precede, rilevata sulla base dell'indice Istat dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e di impiegati nell'esercizio medesimo, al netto del Differenziale, ove negativo.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Sezione VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI

Tale voce risulta essere così composta:

- Interessi Attivi su disponibilità liquide per Euro 36.990;
- Altri ricavi per Euro 27.723;
- Altri Oneri per Euro 41.482.

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. Ad oggi, considerato il complesso quadro normativo suddetto ed in mancanza degli opportuni chiarimenti da parte dell'Agenzia delle Entrate, non è possibile evidenziare con precisione gli effetti che le nuove disposizioni possono avere sulla fiscalità del fondo.

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

Parte D - ALTRE INFORMAZIONI

Presidi atti ad evitare conflitti di interesse

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

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

Trasparenza degli incarichi assegnati all'Esperto Indipendente

In conformità con quanto stabilito nelle Linee Applicative (cfr. par. 4), si rappresenta che la SGR, nel corso dell'esercizio di riferimento, ha assegnato all'Esperto Indipendente del Fondo i seguenti incarichi:

- Incarico di esperto indipendente per il fondo Etrusco Distribuzione – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso, incarico triennale con scadenza 30 giugno 2012;
Incarichi di *due-diligence* tecnica per conto di altri fondi gestiti dalla SGR.

In conformità con quanto stabilito nelle Linee Guida Assogestioni (cfr. par. 4.4'Esperto Indipendente del Fondo, con riferimento agli "incarichi rilevanti" – intendendosi per tali incarichi di consulenza non direttamente correlata alla valutazione degli immobili, amministrazione immobiliare, manutenzione immobiliare ordinaria/straordinaria, progettazione, sviluppo ristrutturazione immobiliare, intermediazione immobiliare - in essere alla data del 30 giugno 2011, con il Gruppo Bancario Monte de Paschi di Siena S.p.A. e il Gruppo facente capo alla FGC S.p.A. (Gruppo Caltagirone) ha rilasciato la seguente dichiarazione:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

N.	Descrizione e Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie commerciale lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico (Euro)	Ipotecche (Euro)	Ulteriori informazioni
					Canone per m2	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	VIA LUIGI ORNATO 69 MILANO	Residenza Sanitaria	2004	5.440	127,1	affitto	2022 (1)	Impresa Commerciale	13.280.433		
2	VIA DELLA TECNICA 4-6-8 PRATO DI CORREGGIO (RE)	Industriale	2003	7.668	78,8	affitto	2025 (1)	Impresa Industriale	7.874.433		
3	STRADA SANTA LUCIA MEDESANO (PR)	Residenza Sanitaria	2000	2.482	96,9	affitto	2012	Impresa Commerciale	3.737.091		
4	VIA SCARLATTI 6 PERUGIA	Ufficio Pubblico	1956	2.017	91,1	affitto	2016	Pubblica Amministrazione	2.511.178		
5	VIA SCARLATTI 43 PERUGIA	Ufficio Pubblico	1962	3.585	88,0	affitto	2016	Pubblica Amministrazione	4.892.377		
6	VIA DEL FOSSO 2 Bis PERUGIA	Ufficio Pubblico	1974 - 1984	3.951	109,3	affitto	2017	Pubblica Amministrazione	6.437.252		
7	VIA PIAVE 66-68 SARONNO (VA)	Ufficio	1985	4.079	-	-	-	-	3.167.963		
8	VIA DEI CANESTRAI 1 CODOGNO (LO)	Caserma	1950 - 1980	4.486	65,8	affitto	2015	Pubblica Amministrazione	3.402.965		
9	VIA CASSANESE 224 SEGRATE (MI)	Ufficio	1986	5.006	44,7	affitto	dal 2011 al 2019	Imprese Commerciali	5.372.180		
10	VIA URUGUAY 41-49 PADOVA	Ufficio	1987	3.588	66,5	affitto	dal 2015 al 2016	Imprese Commerciali	3.471.109		
11	VIA LONGONI 53-59-65 ROMA	Ufficio Pubblico	1975	13.609	98,2	affitto	2018	Pubblica Amministrazione	20.661.397	7.979.418	
12	VIA FARINI 40 ROMA	Ufficio Pubblico	1870 - 1880	4.059	219,0	affitto-indennità occupazione	dal 2010 al 2017	Pubblica Amministrazione - Imprese commerciali	16.849.953		
13	VIA PARENZO 9 MILANO	Residenza Sanitaria	2007	5.574	133,7	affitto	2025 (1)	Imprese Commerciali	11.978.000		
14	VIA MILANO 47 GENOVA	Ricettivo	1930 - 1940	6.847	120,4	affitto	dal 2012 al 2027	Imprese Commerciali	15.324.677	11.465.179	
15	VIA LIONETTO TORINO (TO)	Ufficio	1988	8.696	56,3	affitto	2022	Imprese Commerciali	8.272.168		
TOTALE				81.087					127.233.176	19.444.597	

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

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

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operativo alla data del rendiconto)									
Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione (Euro) (2)	Realizzo		Proventi generati (3)	Oneri sostenuti (Euro)	Risultato dell'Investimento
		data	Costo di acquisto (Euro) (1)		data	Ricavo di vendita			
Roma 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 pertinenziale e pertanto non produttivo di alcun provento

Allegato D–Elenco dei beni di cui al DM 24 maggio 1999 n. 228

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

Categoria di beni	Localizzazione
Beni immobili	Roma, via Longoni
Beni immobili	Roma, via Farini
Beni immobili	Genova, via Milano
Beni immobili	Milano, via Ornato
Beni immobili	Milano, via Parenzo
Beni immobili	Torino, strada del Lionetto
Beni immobili	Correggio (PR), via della Tecnica
Beni immobili	Perugia, via del Fosso
Beni immobili	Segrate (MI), via Cassanese
Beni immobili	Perugia, via Scarlatti 43
Beni immobili	Medesano (PR), strada Santa Lucia
Beni immobili	Padova, via Uruguay
Beni immobili	Codogno (LO), via dei Canestrai
Beni immobili	Saronno (MI), via Piave
Beni immobili	Perugia, via Scarlatti 6



**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL DLGS
27.1.2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL DLGS 24.02.1998, N. 58**

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

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto di gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Socrate", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa per il periodo infrannuale chiuso al 30 giugno 2011. La responsabilità della redazione del rendiconto di gestione semestrale in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Fabrica Immobiliare SGR SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto di gestione semestrale e basato sulla revisione contabile.

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

Per il giudizio relativo ai rendiconti di gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alle relazioni da noi emesse in data 2 marzo 2011 e 6 agosto 2010.

- 3 A nostro giudizio, il rendiconto di gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Socrate" per il periodo infrannuale chiuso al 30 giugno 2011 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale ed il risultato del Fondo per il periodo infrannuale chiuso a tale data.

- 4 A titolo di richiamo di informativa, si evidenzia quanto illustrato dagli amministratori della Fabrica Immobiliare SGR SpA nel rendiconto di gestione semestrale del Fondo "Socrate" al 30 giugno 2011 nella Parte C della nota integrativa e nel paragrafo 2 della relazione degli

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n. 43 dell'Albo Consob - Altri Uffici: **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - **Bologna** Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhler 23 Tel. 0303697501 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10129 Corso Montevecchio 37 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37122 Corso Porta Nuova 125 Tel. 0458002561

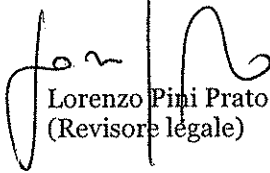


amministratori in merito al Decreto legge del 13 maggio 2011, n. 70, articolo 8, comma 9, convertito dalla Legge del 12 luglio 2011, n. 106 (Decreto Sviluppo), che ha introdotto alcune modifiche alla normativa di settore, di cui all'articolo 32 del Decreto Legge n.78 del 31 maggio 2010.

- 5 La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori, in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Fabrica Immobiliare SGR SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione semestrale, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Socrate" per il periodo infrannuale chiuso al 30 giugno 2011.

Roma, 5 agosto 2011

PricewaterhouseCoopers SpA


Lorenzo Pini Prato
(Revisore legale)