FONDO SOCRATE

Relazione di gestione al 31 dicembre 2016 e Relazione degli Amministratori

FABRICA IMMOBILIARE

CdA del 28 febbraio 2017

Indice

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI 2

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2016 26

NOTA INTEGRATIVA 30

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA 30

PARTE B - LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO 33

Sezione I - CRITERI DI VALUTAZIONE 33

Sezione II - LE ATTIVITÀ 35

Sezione III- LE PASSIVITÀ 38

Sezione IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO 39

PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO 2016 40

Sezione I - RISULTATO STRUMENTI FINANZIARI 40

Sezione II - BENI IMMOBILI 40

Sezione III – CREDITI 40

Sezione IV – DEPOSITI BANCARI 40

Sezione V - ALTRI BENI 40

Sezione VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI 40

Sezione VII - ONERI DI GESTIONE 41

Sezione VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI 42

Sezione IX - IMPOSTE 43

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI 44

ALLEGATO A - PROSPETTO DEI BENI IMMOBILI CONFERITI, ACQUISTATI E CEDUTI DAL FONDO 47

ALLEGATO B - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO (TAV. C ALL. IV 6.2.) 48

ALLEGATO C – PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (TAV. B ALL. IV 6.2) 48

ALLEGATO D – PARTECIPAZIONE 49

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

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

La presente relazione di gestione al 31 dicembre 2016, redatta ai sensi dell'art. 2 del Regolamento approvato con Decreto del Ministero del Tesoro n. 30 del 5 marzo 2015, in attuazione dell'art. 37 del D.Lgs. n 58/98, è stata predisposta sulla base dei criteri di valutazione dettati dal Titolo V, capitolo IV del Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

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

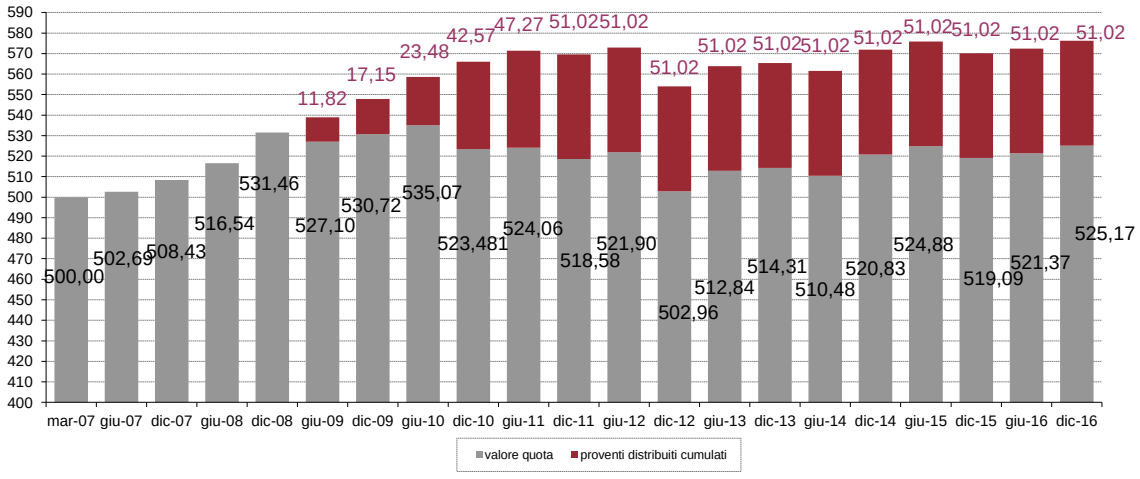
Il Fondo, come previsto dall'art. 20.9 del Regolamento di gestione, si caratterizza fino al 2013 per avere finestre annuali di sottoscrizione e rimborso. Pertanto, a partire dal 2008 Fabrica Immobiliare SGR S.p.A. (di seguito la "SGR", "Fabrica" o "Società"), dal 1 ottobre al 31 dicembre di ogni anno,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

In data 11 ottobre 2016 il Consiglio di Amministrazione di Fabrica, con parere favorevole del Collegio Sindacale, ha deliberato una proroga di tre anni della durata del Fondo (in scadenza al 31 dicembre 2017) per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio avvalendosi della facoltà riconosciuta dall'art. 4.2 del Regolamento di gestione (cd. Periodo di Grazia).
La decisione di esercitare fin d'ora tale facoltà è stata adottata nell'esclusivo interesse dei partecipanti al Fondo in ragione delle oggettive condizioni di mercato, che non consentono di completare la liquidazione entro la scadenza del 31 dicembre 2017.

La nuova data di scadenza del Fondo è quindi fissata entro il 31 dicembre 2020.

L'evoluzione del valore della quota e dei proventi semestrali cumulati dall'avvio del Fondo al 31 dicembre 2016 è rappresentato sinteticamente dal seguente grafico:

Valore della quota e proventi distribuiti
(dati in euro)



Tenuto conto dei proventi complessivamente distribuiti, il Tasso Interno di Rendimento (TIR)[1] del Fondo alla data del 31 dicembre 2016 è pari al 1,5% annuo.

Al 31 dicembre 2016 il patrimonio del Fondo è prevalentemente costituito da immobili ed il portafoglio in gestione è caratterizzato da un *asset allocation* diversificata, per quanto attiene sia alla destinazione d'uso sia al posizionamento geografico.

La congiuntura del mercato immobiliare, i rilasci effettuati dai conduttori, hanno comportato, nel corso del 2016, la rilevazione nel processo di valutazione degli immobili, di minusvalenze per Euro 974.798 parzialmente compensate da plusvalenze per Euro 260.000. Ciò nonostante, l'esercizio 2016 si è chiuso con un utile pari ad Euro 1.443.803 al riguardo si rimanda al dettaglio contenuto in Nota Integrativa.

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

GLI INVESTIMENTI/DISINVESTIMENTI EFFETTUATI

Nel corso del 2016 l'attività si è concentrata sull'attuazione, con il supporto di Cushman & Wakefield LLP, *advisor* del Fondo, del piano di smobilizzo, approvato dal Consiglio di Amministrazione, contenente modalità e tempistiche dell'attività di vendita degli immobili attualmente in portafoglio.

In particolare, nel corso del 2016 l'attività si è concentrata nella dismissione del portafoglio immobiliare secondo il piano di smobilizzo, approvato dal Consiglio di Amministrazione, e sulle attività di valorizzazione degli immobili al fine di favorirne la dismissione.

A riguardo in data 30 novembre 2016 sono stati raggiunti accordi vincolanti per la vendita dei due immobili ad uso Residenza Sanitaria Assistenziale siti in Milano, via Parenzo 9 e via Ornato 69. La stipula del contratto definitivo di compravendita (per il quale è stata versata una caparra confirmatoria di 1,18 milioni di euro per l'immobile sito in via Parenzo e di 1,13 milioni di euro per l'immobile di via Ornato), è previsto che sia perfezionata entro il 30 marzo 2017. Il prezzo complessivo di vendita è pari a 23,1 milioni di euro, di cui 11,8 milioni di euro per l'immobile di via Parenzo e 11,3 milioni di euro per l'immobile di via Ornato.

In particolare, con riferimento alle strategie di disinvestimento si rimanda alle "Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro" del § 3.

Alla data del 31 dicembre 2016 il portafoglio immobiliare del Fondo risulta quindi composto da 15 immobili, localizzati nel centro nord Italia, per un valore complessivo di circa 130,2 milioni di Euro; di seguito si riporta un prospetto riepilogativo del portafoglio di immobili.

Ubicazione		Anno di acquisto	Destinazione d'uso prevalente	Prezzo di acquisto	Valutazione al 31 dicembre 2016
Indirizzo	Comune			(Euro)	(Euro)
Via Ornato, 69	Milano	2007	RSA	13.000.000	11.300.000
Via della Tecnica, 4-6-8	Prato di Correggio (RE)	2007	Industriale	7.700.000	2.775.000
Strada Santa Lucia	Medesano (PR)	2007	RSA	3.650.000	2.560.000
Via Scarlatti, 6	Perugia	2008	Uffici Pubblici	2.430.000	2.050.000
Via Scarlatti, 43	Perugia	2008	Uffici Pubblici	4.770.000	3.490.000
Via del Fosso, 2 Bis	Perugia	2008	Uffici Pubblici	6.300.000	5.270.000
Via dei Canestrai, 1	Codogno (LO)	2008	Caserma	3.300.000	3.060.000
Via Cassanese, 224	Segrate (MI)	2008	Uffici	5.000.000	3.030.000
Via Uruguay, 41-49	Padova	2008	Uffici	3.400.000	3.150.000
Via Longoni, 53-59-65	Roma	2008	Uffici Pubblici	19.200.000	19.760.000
Via Farini, 40	Roma	2008	Uffici Pubblici	16.500.000	16.780.000
Via Parenzo, 9	Milano	2008	RSA	11.700.000	11.800.000
Via Milano, 47	Genova	2010	Hotel/Commerciale	15.000.000	13.140.000
Strada del Lionetto, 6	Torino	2011	Uffici	8.100.000	5.950.000
Via Monte Grappa, 31	Treviglio (Bg)	2011	Commerciale	22.450.000	26.040.000
Totale				**142.500.000**	**130.155.000**

Con riferimento all'esercizio 2016, sulla base delle valutazioni effettuate dall'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2016, gli immobili di proprietà del Fondo presentano un valore di mercato complessivo pari ad Euro 130.155.000

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

con una riduzione, rispetto al prezzo di acquisto, dell'8,66% ed un sostanziale mantenimento (-0,49%) dei valori attribuiti dall'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2015.

La riduzione di valore registrata nel corso del 2016 è prevalentemente dovuta a:
- alcuni interventi di manutenzione straordinaria previsti per gli immobili di Roma, via Longoni e via Farini;
- il recesso esercitato da un conduttore di una porzione commerciale dell'immobile sito in Genova, via Milano.

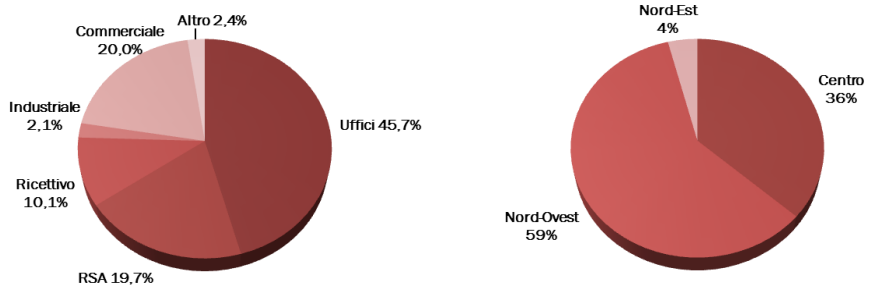
Il portafoglio immobiliare del Fondo risulta prevalentemente locato, con un monte canoni annuo complessivo al 31 dicembre 2016 pari a circa Euro 6,75 milioni con una redditività lorda pari a 4,73% circa rispetto ai prezzi di acquisto, e pari al 5,18% rispetto al valore corrente.

In relazione all'investimento nel "Centro Commerciale Treviglio", sito in Treviglio, via Monte Grappa n. 31, di seguito si riporta il prospetto di sintesi dei dati relativi alla partecipazione nella Socrate Retail S.r.l., società immobiliare costituita dal Fondo per la gestione della galleria commerciale del Centro Commerciale:

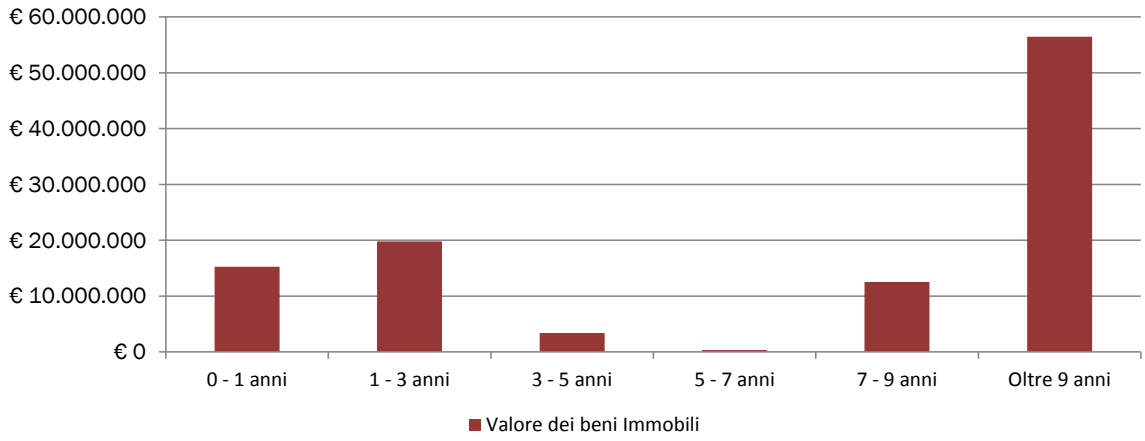
Denominazione	Quota partecipazione	Prezzo di acquisto/costituzione (Euro)	Valutazione al 31 dicembre 2016 (Euro)
Socrate Retail srl	100,00%	4.116.500	4.691.995

Di seguito si riportano dei grafici riepilogativi dell'asset allocation per destinazioni d'uso e per area geografica oltre al riepilogo del valore degli immobili per fasce di scadenza contrattuale.

Asset allocation per valore degli immobili al 31 dicembre 2016



Valore degli immobili per fasce di scadenza contrattuale



I finanziamenti ipotecari in essere alla data della presente Relazione sono complessivamente pari a circa Euro 17,9 milioni; al riguardo si rimanda al dettaglio contenuto in Nota Integrativa.

L'ATTIVITÀ DI GESTIONE

L'attività del Fondo nel corso del 2016 si è concentrata nella gestione dei rapporti con i conduttori, anche attraverso il recupero della morosità dei canoni, e nella ricerca di nuovi affittuari per le porzioni sfitte oltreché alla gestione amministrativa e tecnica degli immobili in portafoglio.

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

- alla gestione dei rapporti contrattuali con i conduttori degli immobili ed agli adempimenti di natura amministrativa e fiscale: con riferimento all'immobile sito in Genova, via Milano 47, si segnala che nel mese di dicembre, è stata rilasciata un'unità ad uso commerciale al piano terra a seguito del recesso esercitato dal conduttore stesso, un primario istituto di credito italiano; per l'immobile di Segrate, via Cassanese 224, il conduttore di quattro posti auto, unico contratto di locazione vigente per l'immobile, ha comunicato la volontà di recesso anticipato della locazione a far data da fine gennaio 2017.

- alle attività di valorizzazione e/o manutenzione straordinaria degli immobili in portafoglio: con riferimento all'immobile sito in Torino, strada del Lionetto 6, si segnala che nel corso dell'esercizio è stato affidato un appalto per opere civili ed impiantistiche ai fini dell'adeguamento antincendio dell'immobile per un affollamento massimo superiore alle 300 persone complessive. L'adeguamento si è reso necessario in quanto l'attività dei conduttori presenti porterà al superamento del suddetto limite. In relazione all'immobile sito in Treviglio, viale Montegrappa 31, si segnala che nel corso dell'esercizio è stato affidato un appalto per la riqualificazione illuminotecnica dell'immobile; tale valorizzazione si è resa necessaria al fine di ridurre i consumi energetici dei corpi illuminanti del centro commerciale andando ad agire contestualmente anche con una migliore immagine estetica della galleria commerciale. Per quanto riguarda gli immobili di Perugia, via Scarlatti 6 e 43, attualmente sfitti, si segnala che la SGR sta portando avanti una strategia relativa al cambio di destinazione d'uso da uffici pubblici a residenziale, attraverso studi di fattibilità. Contestualmente prosegue lo *scouting*, da parte dell'*advisor*, di potenziali sviluppatori e costruttori locali interessati all'uso residenziale.

- alle attività di rinegoziazione dei contratti di locazione in scadenza e regolarizzazione delle situazioni pendenti. Con riferimento all'immobile sito in Genova, via Milano 47, si rappresenta che, dopo varie negoziazioni iniziate nel corso dell'esercizio precedente, è stato sottoscritto con il principale conduttore dell'immobile che occupa gli spazi ad uso ricettivo, un nuovo contratto di locazione con decorrenza 1 gennaio 2016, a seguito di una richiesta di allineamento del canone di locazione alle attuali condizioni del mercato locale. Le nuove condizioni prevedono: durata contrattuale di 12 anni rinnovabili di ulteriori 12 anni, senza possibilità di recesso nel primo periodo di decorrenza, rinuncia estesa anche in caso di recesso per gravi motivi durante il primo periodo; a partire dal quarto anno del contratto, è previsto un importo variabile pari alla differenza tra il 20% del fatturato della struttura alberghiera e l'ammontare dell'importo fisso dovuto pari ad euro 810.000; incentivi per i primi due anni di decorrenza pari ad euro 300.000 annui. Contestualmente alla stipula del nuovo contratto, il conduttore ha saldato quasi la totalità del debito accumulato per i canoni pregressi sino alla data del 31 dicembre 2015 ed ha rinunciato al proseguimento di tutte le controversie in essere, sanate in via stragiudiziale.

- alle attività di ricerca di conduttori per gli immobili interamente sfitti in portafoglio sia direttamente che tramite l'ausilio dell'*advisor Cushman & Wakefield* LLP per gli immobili di:
  - Prato di Coreggio (RE), via della Tecnica, 4-6-8;
  - Segrate (MI), via Cassanese 224;
  - Perugia, via Scarlatti 6 e 43 – via del Fosso;
  - Medesano, strada Santa Lucia.

  Inoltre, per la commercializzazione delle unità disponibili degli immobili parzialmente affittati, sono stati affidati i seguenti incarichi di commercializzazione: (i) allo Studio Ruzza per le superfici disponibili presso l'asset di Padova, via Uruguay 41-49 e (ii) alla società Realty Advisory S.p.A. per quanto attiene gli spazi sfitti dell'immobile di Roma, via Farini 40. Sono altresì in corso di definizione due ulteriori incarichi ad intermediari locali relativi alle unità sfitte degli immobili di Perugia, via del Fosso e Genova, via Milano.

- al monitoraggio dei pagamenti dei canoni di locazione da parte dei conduttori al fine di evidenziare i crediti scaduti ed il relativo *ageing*, e di porre in essere le necessarie attività di recupero crediti sia stragiudiziali che giudiziali. In merito, si rileva che l'ammontare dei crediti scaduti da più di 30 giorni, al 31 dicembre 2016, è pari a circa Euro 1,7 milioni; proseguono le attività di recupero del credito per il tramite di azioni monitorie, anche attraverso l'utilizzo di pignoramenti presso terzi: nel corso dell'esercizio 2016 è stato attivato un *iter* giudiziale per il recupero di ulteriori crediti nei confronti della Pubblica Amministrazione e sono stati incassati, a seguito di pignoramenti, ca. 2,4 milioni di Euro, inerenti a crediti cumulati nei precedenti esercizi sempre nei confronti delle Pubbliche Amministrazioni conduttrici degli immobili di Codogno e Roma, via Farini. Sono

stati inoltre recuperati tramite procedure stragiudiziali ca. 1,2 milioni di Euro di debiti pregressi afferenti a rapporti locativi degli immobili di Genova, via Milano e Torino, strada del Lionetto.

- alle attività di verifica e regolarizzazione del patrimonio immobiliare, in vista delle future dismissioni.

Infine, nel corso del 2016 sono stati effettuati investimenti in *time deposit* al fine di consentire un maggiore rendimento della liquidità temporaneamente non utilizzata del Fondo, nel rispetto dei limiti previsti dalla normativa vigente.

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

Rinnovo organi sociali per il triennio 2016 – 2018

In data 20 aprile 2016, l'Assemblea degli Azionisti della Società ha nominato i componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale, in carica sino alla data di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2018 della SGR.
Il Consiglio di Amministrazione è composto da cinque membri, due dei quali indipendenti:

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

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

Vincenzo Sportelli	Presidente
Maria Assunta Coluccia	Sindaco effettivo
Patrizia Amoretti	Sindaco effettivo
Cristiano Coscarella	Sindaco supplente (dimissionario dal 26/10/2016)
Marina De Nicola	Sindaco supplente

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

- Giovanni Maria Benucci (Coordinatore del Comitato)
- Massimiliano Capece Minutolo
- Alessandro Caltagirone
- Marco Bianconi
- Andrea De Santis

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

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

Il Comitato di Remunerazione attualmente composto da 3 membri:

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

Società di revisione

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

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

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

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

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

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

Il 23 dicembre 2016 Banca d'Italia ha emanato un provvedimento recante modifiche al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio pubblicato dalla stessa Banca d'Italia in data 19 gennaio 2015, motivate dall'esigenza di aggiornare e consolidare per ragioni di organicità e sistematicità la normativa in materia nonché di recepire le recenti modifiche alla disciplina comunitaria e nazionale.

Si segnala che le modifiche concernono, tra l'altro:

(i) il recepimento della disciplina del depositario di OICVM prevista dalla Direttiva 2014/91/UE ("UCITS V"), attuata a livello primario dal d.lgs. n. 71/2016;
(ii) l'attuazione dell'art. 46-ter del TUF che stabilisce le condizioni in base alle quali i FIA UE possono concedere finanziamenti in Italia;
(iii) la semplificazione di taluni aspetti della disciplina dei gestori c.d. sotto soglia che operano principalmente nei settori del private equity e del venture capital;
(iv) il chiarimento della portata di alcuni disposizioni contenute nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (i.e. limiti all'assunzione di partecipazioni, compenso della SGR – Provvigioni di incentivo; attività di investimento: divieti e norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio; FIA immobiliari non riservati e FIA di credito riservati).

Le disposizioni del Provvedimento, pubblicate in G.U. il 4 gennaio 2017, sono entrate in vigore in data 5 gennaio 2017.

Tuttavia, sono state introdotte specifiche disposizioni transitorie per l'adeguamento ad alcune disposizioni del Provvedimento:

- **28 febbraio 2017** per l'adeguamento alle disposizioni aventi per oggetto:
  - ✓ l'obbligo di indicare nel regolamento degli OICR il costo sostenuto per il calcolo del valore della quota;
  - ✓ l'obbligo di indicare nel regolamento dei FIA immobiliari il metodo degli impegni per il calcolo della leva finanziaria;
  - ✓ l'obbligo di adeguare le convenzioni in essere con il depositario al nuovo regime normativo;
- **31 marzo 2017** per la comunicazione alla Banca d'Italia e alla Consob dell'avvenuto adeguamento delle convenzioni in essere con i soggetti che svolgono l'incarico di depositario degli OICR gestiti;
- alla prima data di riferimento successiva al **30 giugno 2017** per l'adeguamento dei prospetti contabili degli OICR agli schemi di cui agli Allegati IV.6.1, IV.6.2 e IV6.3-bis;

- **1° gennaio 2018** per l'adeguamento alle disposizioni in materia di modalità di calcolo delle provvigioni di incentivo.

Market Abuse Regulation: il nuovo Regolamento e la nuova Direttiva sugli abusi di mercato

Lo scorso 3 luglio 2016 è entrato in vigore il Regolamento (UE) n. 596/2014 (di seguito, il Regolamento) che introduce nell'ordinamento italiano nuove disposizioni in materia di *market abuse*, direttamente applicabili in ogni altro Stato membro della Unione Europea. Il nuovo Regolamento sugli abusi di mercato istituisce un quadro normativo comune in materia di abuso di informazioni privilegiate, comunicazione illecita di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato (abusi di mercato), nonché misure per prevenire gli abusi di mercato, onde garantire l'integrità dei mercati finanziari dell'Unione e accrescere la tutela degli investitori e la fiducia in tali mercati.

Oltre al Regolamento, per concludere il quadro normativo rilevante in materia ed armonizzare a livello europeo le norme in tema di *market abuse*, il legislatore europeo ha altresì emanato la Direttiva 2014/57/UE del 16 aprile 2014, relativa alle sanzioni penali in caso di abusi di mercato (di seguito, la Direttiva), da recepire negli ordinamenti nazionali entro lo scorso 3 luglio 2016, ma ancora in attesa di recepimento nell'ordinamento italiano.

Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF)

La Consob, con la delibera n. 19602 del 4 maggio 2016 adottata ai sensi del decreto legislativo n. 130 del 2015, ha istituito l'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF). L'ACF è uno strumento di risoluzione delle controversie tra investitori "retail" (i.e. non professionali) e intermediari per la violazione degli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza che gli intermediari devono rispettare nella prestazione servizi di investimento o il servizio di gestione collettiva del risparmio, operativo dal 9 gennaio 2017 ed al quale la SGR aderisce.

L'ACF ha competenza solo per richieste di risarcimento danni non superiori a 500.000 euro.

Il ricorso può essere proposto quando, sui medesimi fatti oggetto dello stesso:

a) non sono pendenti altre procedure di risoluzione extragiudiziale della controversia;

b) è stato preventivamente presentato reclamo al quale è stata fornita espressa risposta, ovvero sono decorsi più di sessanta giorni dalla sua presentazione, senza che la SGR abbia comunicato all'investitore le proprie determinazioni.

Ai sensi della delibera n. 19602 del 4 maggio 2016, la SGR:

a) fornisce agli investitori, anche attraverso la documentazione contrattuale e il proprio sito web, informazioni circa le funzioni dell'ACF, precisando che il diritto di ricorrere all'ACF medesimo non può formare oggetto di rinuncia da parte dell'investitore ed è sempre esercitabile, anche in presenza di clausole di devoluzione delle controversie ad altri organismi di risoluzione extragiudiziale contenute nei contratti;

b) assicura che i reclami ricevuti vengano valutati anche alla luce degli orientamenti desumibili dalle decisioni assunte dall'ACF e che, in caso di mancato accoglimento, anche parziale, di tali reclami, all'investitore vengano fornite adeguate informazioni circa i modi e i tempi per la presentazione del ricorso all'ACF;

c) rende disponibile sulla pagina iniziale del proprio sito web il collegamento ipertestuale al sito web dell'ACF.

Disposizioni di carattere fiscale applicabili nell'esercizio 2016 di specifico interesse per i fondi comuni immobiliari

1. Regime di tassazione dei proventi di natura finanziaria.

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

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

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

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

Il decreto legislativo 4 marzo 2014, n. 44 emanato in attuazione della Direttiva 2011/61/UE del Parlamento e del Consiglio Europeo dell'8 giugno 2011 ha modificato anche il regime fiscale dei proventi delle quote di fondi comuni d'investimento immobiliare e SICAF conseguiti nell'ambito delle gestioni individuali di portafoglio in relazione alle

quali il contribuente ha optato per l'applicazione delle disposizioni dell'articolo 7 del d.lgs. n. 461 del 1997 (c.d. regime del risparmio gestito).

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

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

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

2. Imposte locali sugli immobili

2.1 IMU

Si ricorda che l'imposta municipale propria (IMU) è dovuta da parte del proprietario dell'immobile, dal titolare del diritto reale di godimento su una cosa altrui (usufrutto, uso, abitazione, enfiteusi, superficie) e dall'utilizzatore per gli immobili detenuti in leasing.
In generale, presupposto dell'IMU è il possesso di immobili riconducibili a tre tipologie quali fabbricati, aree fabbricabili e terreni agricoli, così come definiti dall'art. 2 co. 1 del DLgs. 504/92 (decreto ICI).
Come precisato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze nella circ. 18.5.2012 n. 3/DF (§ 3), sono assoggettati all'imposta tutti i suddetti immobili, a prescindere dall'uso cui sono destinati ed indipendentemente dalla loro classificazione catastale.
Sono compresi anche gli immobili strumentali e quelli alla cui produzione o scambio è diretta l'attività d'impresa ad eccezioni dei cosiddetti "immobili merci". Infatti a decorrere dall'1.1.2014 sono esenti dall'imposta municipale propria i fabbricati costruiti o fabbricati oggetto di incisivo recupero e destinati dall'impresa alla vendita fintanto che permanga tale destinazione e non siano in ogni caso locati. Nel caso in cui una soltanto di tali due condizioni dovesse mancare, il fabbricato tornerebbe a scontare il tributo.
Il co. 707 lett. b) n. 3 dell'art. 1 della L. 147/2013, modificando il co. 2 dell'art. 13 del DL 201/2011, dispone che, a decorrere dal 2014, l'IMU non è dovuta tra l'altro, per i fabbricati di civile abitazione destinati ad alloggi sociali come definiti dal DM 22.4.2008[2].
Dal 2016 è stata introdotta una riduzione del 25% dell'IMU dovuta per gli immobili locati a canone concordato di cui alla L. 9.12.98 n. 431. L'imposta, determinata applicando l'aliquota stabilita dal Comune, quindi, è ridotta al 75%.

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

Anche per i fabbricati già censiti nei gruppi "D" ed "E", è possibile presentare gli atti di aggiornamento ai fini della rideterminazione della rendita catastale, nel rispetto dei suddetti criteri, attraverso la procedura informatica Docfa (DM 701/94).
La rendita "proposta" avrà effetto dal 2016 se l'aggiornamento è presentato entro il 15.6.2016 o dal 2017 se l'aggiornamento è presentato dopo il 15.6.2016.
La Legge di Stabilità 2016 ha modificato radicalmente il regime impositivo IMU per i terreni agricoli. Tali terreni, pur essendo soggetti all'imposta, dal 2016 godono di nuove esenzioni che, in breve, vi riportiamo. L'esenzione riguarda:

- i terreni agricoli ubicati nei comuni montani individuati dalla circolare 9 del 14 giugno 1993;
- i terreni agricoli posseduti e condotti dai coltivatori diretti e IAP iscritti all'INPS;
- i terreni agricoli ubicati nei comuni delle isole minori;

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

- i terreni agricoli a immutabile destinazione agro-silvo-pastorale a proprietà collettiva indivisibile e inusucapibile.

2.2 TASI

La TASI è il nuovo tributo sui servizi indivisibili istituito a partire dal 1° gennaio 2014 dalla legge n. 147/2013 (art. 1, commi da 639 a 704).

Il tributo, finalizzato a finanziare i servizi indivisibili dei comuni (a titolo esemplificativo: verde pubblico, manutenzione strade, illuminazione pubblica, sicurezza, ecc.), si applica a tutti gli immobili assoggettati ad IMU, fatta eccezione per i terreni agricoli e dal 2016 per i terreni ricadenti in aree montane indicate dalla circolare n° 9 del 14 giugno 1993, per i terreni ubicati nelle isole minori nonché per le abitazione principale non di lusso e per i fabbricati di civile abitazione destinati ad alloggi sociali[1]. La base imponibile della TASI è quella prevista ai fini dell'applicazione dell'IMU.

È dovuta sia dai possessori degli immobili (proprietari ovvero titolari di diritto reale di usufrutto, uso, abitazione, ecc.) che da coloro che utilizzano a qualsiasi titolo gli immobili (occupanti, anche di fatto). E' il comune a stabilire la quota parte di tributo dovuto dal possessore (tra un minimo del 70% ed un massimo del 90%) e dall'utilizzatore (tra un minimo del 10% ed un massimo del 30%). In caso di pluralità di possessori e di utilizzatori, essi sono obbligati in solido al pagamento delle rispettive obbligazioni tributarie (distintamente per i possessori e gli utilizzatori).

Per le detenzioni temporanee fino a sei mesi la TASI è dovuta unicamente dal possessore dei locali e delle aree a titolo di proprietà, usufrutto, uso, abitazione e superficie. In caso di locazione finanziaria, è dovuta dal locatario a decorrere dalla data di stipula e per tutta la durata del contratto, coincidente con la riconsegna dell'immobile risultante dal verbale.

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

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

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

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

3. Imposta di registro, imposte ipotecarie e catastali

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

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

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

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

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

atti che recano costituzione o trasferimento, a titolo oneroso, di diritti reali su immobili, nell'ambito dei quali sono ricomprese anche le operazioni di apporto e conferimento di beni immobili.

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

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

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

4. Imposta di bollo

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

Fuori dei casi indicati, l'imposta è dovuta, annualmente, anche per l'anno 2016, con l'aliquota 2 per mille, con un limite massimo di Euro 14.000 soltanto per i soggetti diversi dalle persone fisiche. Non è più previsto il limite minimo di Euro 34,20.

L'imposta è calcolata sul valore di mercato dei prodotti finanziari al termine del periodo di rendicontazione. In mancanza del valore di mercato è calcolata sul valore nominale o di rimborso. Per le quote di fondi comuni d'investimento immesse in sistemi di deposito accentrato, l'imposta è dovuta dall'intermediario finanziario – definito soggetto gestore - che intrattiene direttamente con il partecipante un rapporto di amministrazione, custodia, deposito, gestione o altro stabile rapporto. In proposito, si fa presente che, ai sensi dell'art. 8, comma 16 del D.L. n. 16/2012, per le comunicazioni relative a quote o azioni di OICR (tali sono i fondi comuni di investimento), per le quali sussista uno stabile rapporto con l'intermediario, in assenza di un formale contratto di custodia o amministrazione, in caso di mancata provvista da parte del cliente per il pagamento dell'imposta di bollo l'intermediario può effettuare i necessari disinvestimenti.

5. Rapporti con le pubbliche amministrazioni

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

Dal 2015 è entrata pienamente in vigore la normativa sulla fatturazione elettronica prevista dall'articolo 1, commi da 209 a 2014, della legge 24 dicembre 2007, n. 244 e del decreto ministeriale 3 aprile 2013, n. 55. Tale disciplina prevede che le prestazioni di servizi e le cessioni di beni poste in essere nei confronti della Pubblica Amministrazione e di altri enti pubblici devono essere documentate da una fattura elettronica. In mancanza di fattura elettronica è fatto divieto di procedere al pagamento di quanto dovuto.

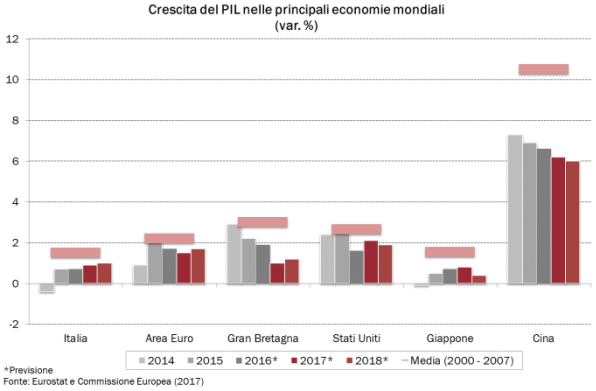
Quotazione in Borsa

Il Fondo Socrate ha avviato le negoziazioni in data 30 gennaio 2014 e, come da prassi di Borsa Italiana S.p.A. per l'inizio delle quotazioni di prodotti non soggetti ad un'offerta al mercato, il valore di riferimento iniziale è stato posto pari al NAV al 31 dicembre 2013, corrispondente ad Euro 512,838.
Nel corso del 2014, la quotazione ha gradualmente aggiornato i minimi arrivando a 219,00 euro (-57% di sconto) al 30 dicembre;
Nel corso del 2015, dopo un primo semestre in cui la quotazione si è mantenuta stabile, il terzo trimestre ha fatto registrare un temporaneo incremento salvo evidenziare, negli ultimi mesi dell'anno, un graduale riallineamento verso i valori medi del semestre precedente.

Nel corso del 2016 le quotazioni, dopo un primo semestre contrassegnato da oscillazioni al ribasso, hanno evidenziato una ripresa, anche in termini di volumi medi giornalieri, che si è mantenuta stabile fino alla fine dell'anno, salvo evidenziare una nuova tendenza al ribasso nelle prime settimane del 2017.
I volumi giornalieri scambiati, con una media dall'avvio delle negoziazioni pari a circa 73 quote al giorno (per un controvalore medio di circa 18.000 euro), sono sostanzialmente in linea con quanto si osserva sul resto del mercato e sono segnaletici dell'illiquidità del mercato in cui si formano i prezzi.

Scenario macroeconomico

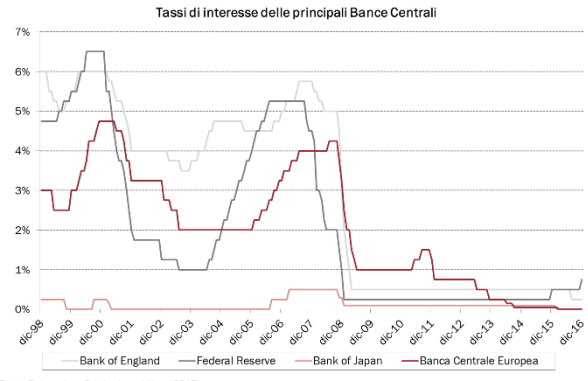
Nel corso del 2016 la congiuntura economica mondiale ha proseguito sul solco del lento consolidamento della ripresa avviata nel 2014. Secondo le previsioni di Eurostat l'Italia confermerà la crescita del PIL già manifestata al 2015 (+0,7%), tuttavia le previsioni per il 2017 e il 2018 sono state ritoccate al ribasso e prevedono adesso solo un modesto miglioramento rispetto a questo valore. I tassi di crescita previsti per il nostro Paese restano pertanto significativamente al di sotto della media degli anni pre-crisi. Al livello dell'economia reale il tasso di disoccupazione, al Q3 2016, è rimasto invariato rispetto allo scorso anno (11,6%, fonte: ISTAT), l'indice del clima di fiducia dei consumatori, a dicembre, è diminuito di quasi il 9% in un anno (fonte: ISTAT), dopo aver raggiunto però un picco a gennaio 2016 ad un livello di oltre il 40% superiore rispetto al minimo relativo di metà 2013. La ripresa del credito è proseguita: sulla base di dati destagionalizzati, nei tre mesi terminanti in agosto sono aumentati i prestiti sia alle imprese sia alle famiglie (1,6 e 2,3 per cento, rispettivamente, in ragione d'anno – fonte: Banca d'Italia). Per quanto concerne i mercati finanziari, dopo un 2015 brillante, il 2016 ha visto un andamento complessivamente negativo (-9,2% l'indice FTSE MIB; fonte: Borsa Italiana) anche se connotato da forte volatilità e con un buon movimento di ripresa negli ultimi due mesi del 2016.



*Previsione
Fonte: Eurostat e Commissione Europea (2017)

Le dinamiche della ripresa continuano ad essere sostenute principalmente dal perdurare di politiche monetarie accomodanti da parte delle maggiori banche centrali, e della BCE in particolare, che a marzo dell'anno appena trascorso ha portato a zero il costo del denaro. La stessa BCE ha rassicurato i mercati affermando che procederà almeno per tutto il 2017 nel suo programma di *Quantitative Easing*. Anche le banche centrali giapponese e inglese mantengono ancora un atteggiamento di politica monetaria accomodante. La *Federal Reserve* ha invece avviato il processo di *tapering*, ovvero della progressiva riduzione delle agevolazioni monetarie, già in realtà ampiamente scontato dai mercati, e a dicembre 2016 ha aumentato di 25 punti base il costo del denaro (allo 0,75%), a distanza di quasi un anno dall'ultimo aumento, sempre di 25 punti base.

Il quadro geopolitico resta caratterizzato da alcuni fattori di preoccupazione, principalmente ascrivibili alla guerra contro lo Stato Islamico sul delicato scacchiere medio-orientale ed ai contrasti fra Russia e Stati Uniti, alla *Brexit* (i cui impatti restano ancora poco decifrabili sia per il Regno Unito che per l'UE) ed ancora alle mediocri *performance* economiche della locomotiva cinese. Anche le paure per le nuove politiche economiche di stampo protezionistico annunciate dal neo-eletto presidente americano Donald Trump giocano un ruolo nel non alimentare la stabilità gradita ai mercati. A livello di politica interna, infine, l'esito del referendum costituzionale ha prodotto la caduta del governo Renzi e la nascita del governo Gentiloni, il cui mandato istituzionale appare però quello di finalizzare alcuni importanti dossier aperti (legge elettorale *in primis*) per approdare nel breve termine ad elezioni anticipate.



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare (2017)

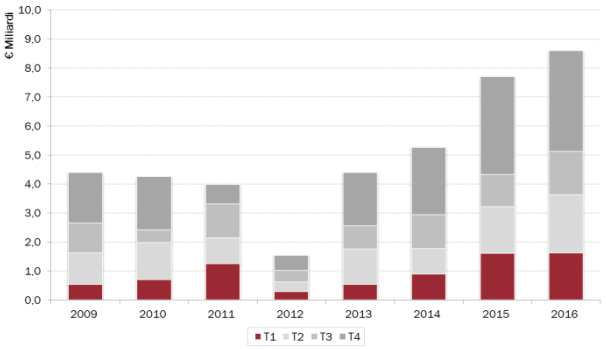
Investimenti immobiliari in Italia

In questo studio si analizza il settore degli immobili commerciali (con destinazioni d'uso diverse dal residenziale), il quale è di prevalente interesse di investitori istituzionali (quali i fondi, le compagnie assicurative, gli enti previdenziali…) che investono in *asset* dal *ticket* medio d'investimento elevato.

In termini di volumi investiti, il settore, nel 2016, ha fatto segnare un nuovo record, dopo il già ragguardevole risultato del 2015, e il controvalore totale ha raggiunto gli € 8,6 mld. Ancora una volta il *target* principale degli investitori è stato il settore uffici che ha rappresentato il 45% ca. del totale investito (quasi € 3,9 mld); rispetto al 2015 è tuttavia incrementato il peso del settore commerciale e degli altri settori. Va anticipato che, in generale, i dati del 2016 vanno letti attentamente, anche alla luce di alcune importanti operazioni di portafoglio che vengono analizzate come aggregati. Il settore commerciale ha totalizzato un volume di transazioni pari a ca. € 2,2 mld (+88% rispetto al 2015), in particolare grazie ad una buona *performance* del segmento centri commerciali/*retail parks*/*factory outlet* che pesa per oltre metà del totale. Gli altri settori hanno segnato un volume record a ca. € 2,5 mld; il segmento alberghi ha mostrato un calo rispetto al 2015 (-15%) mentre sia il logistico/industriale che il segmento RSA/RSU/Università hanno segnato forti incrementi (rispettivamente +54% e +100%). Fra gli altri settori vanno annoverate importanti transazioni riguardanti centraline telefoniche per un totale di quasi € 280 mln e l'acquisto da parte del neonato fondo Yielding gestito da IdeaFimit SGR di un portafoglio di *asset* bancari (filiali e uffici) ceduto da Intesa SanPaolo (ca. € 490 mln).

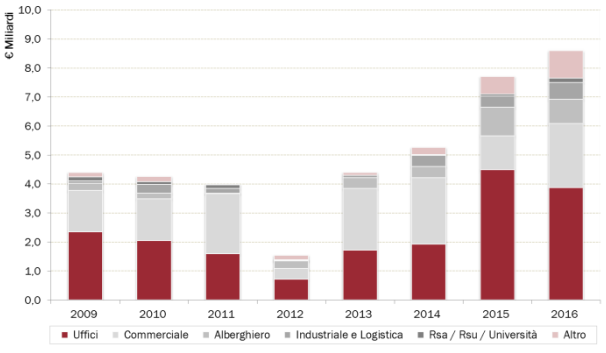
La presenza sul mercato di una forte domanda proveniente da capitale estero resta un elemento dominante anche se appare più netto, rispetto al recente passato, il ricorso alla tipologia del FIA italiano (Fondo di Investimento Alternativo) quale piattaforma di investimento privilegiata. Se a questo si aggiunge l'incremento della domanda da parte degli investitori istituzionali domestici (con un ruolo sempre più rilevante giocato dalle compagnie assicurative), si spiega perché, al 2016, il volume di investimenti formalmente identificato come proveniente da capitali domestici, costituisca oltre il 55% del totale. Si osserva ancora la presenza di *deal* dal *ticket* medio elevato così come alcune importanti operazioni aventi ad oggetto portafogli di immobili. Oltre quelle già citate vanno segnalate le transazioni relative al portafoglio "*The Great Beauty*" acquistato da un fondo italiano gestito da Morgan Stanley SGR per conto di Zurich e Postevita (ca. € 230 mln), al portafoglio del fondo MHREC (gestito da Coima SGR) la cui maggioranza delle quote è stata acquisita da Coima RES per ca. € 126 mln, al portafoglio di *asset* commerciali apportati da Conad al neo-costituito fondo Mercury (gestito da Savills IM), la maggioranza delle quote del quale è stata acquisita da Cattolica Assicurazioni per un controvalore di ca. € 150 mln, al portafoglio di alberghi UNAHotels comprato da Unipolsai SGR (ca. € 250 mln), al portafoglio del fondo Boccaccio (gestito da Savills IM) costituito da alcuni *high street retail* milanesi ed altri immobili commerciali minori, le cui quote sono state acquisite da CBREGI per conto di propri clienti per ca. € 230 mln.

Volumi di Investimento per Trimestri



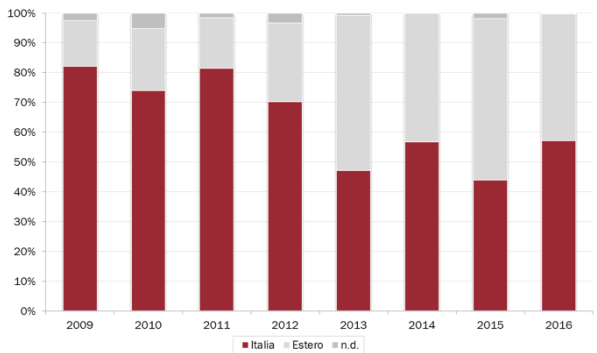
Fonte: Ufficio Studi Fabrica Immobiliare (2017)

Volumi di Investimento per Tipologia di Immobile



Fonte: Ufficio Studi Fabrica Immobiliare (2017)

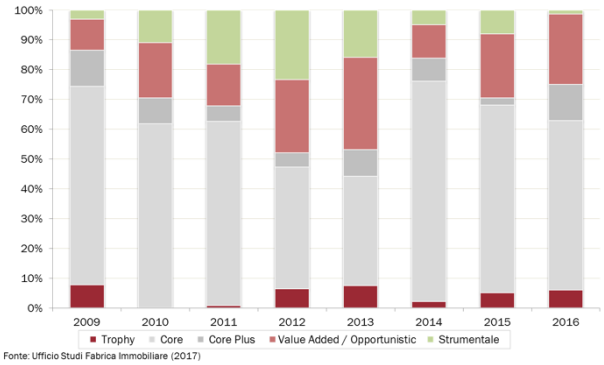
Ripartizione dei volumi di investimento per provenienza degli investitori



Fonte: Ufficio Studi Fabrica Immobiliare (2017)

In generale le operazioni di tipo *core* e *trophy* restano prevalenti. È tuttavia presente un'attenzione a investimenti di tipo *value add/core plus*, che hanno costituito oltre 1/3 del volume di investimenti complessivo. In questo caso il profilo di rischio delle operazioni risulta mitigato da fattori quali la *location* e/o il pregio realizzativo degli immobili. Si continuano a perseguire operazioni di riconversione di *asset* terziari ad alberghiero o *retail*, operazioni di riconversione a progetti residenziali di alto livello, o più semplicemente operazioni di *refurbishment* della destinazione corrente che scommettono, in primo luogo sulla piazza milanese, su una sostenuta domanda da parte dei *tenant* e su un incremento del livello dei canoni. Operazioni di questo tipo condotte nel secondo semestre sono state: Via della Moscova 33, Milano, acquistato da JP Morgan (ca. € 83 mln), Via della Chiusa 2, Milano, acquistato da Axa IM per ca. € 120 mln, Via del Corso 370, Roma, e Via Bonnet, Milano, entrambi acquistati da fondi gestiti da Coima SGR (ca. € 80 mln ed € 130 mln rispettivamente), Piazza Augusto Imperatore 22, Roma, acquistato da Atlantica Properties per ca. € 95 mln.

Ripartizione dei volumi di investimento per strategie di investimento

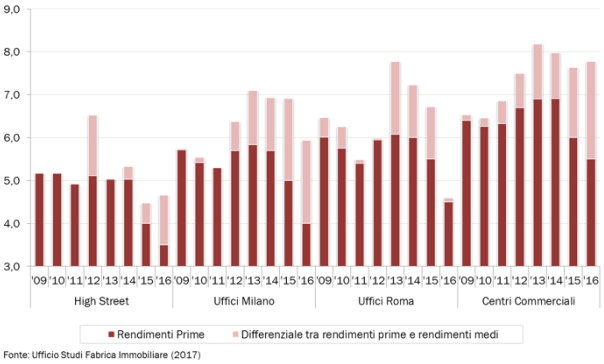


Fonte: Ufficio Studi Fabrica Immobiliare (2017)

Un ulteriore elemento di assoluta rilevanza che ha caratterizzato il mercato degli investimenti immobiliari nella seconda metà del 2016 è stato la presenza di importanti operazioni di disinvestimento da parte di alcuni fondi *retail* quotati. Il Fondo Investietico, gestito da Aedes SGR (ora incorporata per fusione in Sator SGR), ha liquidato i ca. € 120 mln di patrimonio residuo attraverso due operazioni: un primo portafoglio costituito dagli immobili a destinazione d'uso RSA è stato acquistato da un investitore istituzionale francese a valori in linea con l'ultima valutazione semestrale, attraverso un fondo gestito dalla stessa Sator SGR, un secondo portafoglio di immobili *secondary* a destinazioni d'uso terziarie è stato ceduto a valori un po' scontati (ca. 10/15%) ad un fondo gestito da Europa Risorse SGR. BNL Portfolio Immobiliare ed Estense Grande Distribuzione, gestiti da BNP REIM SGR, hanno liquidato rispettivamente ca. € 54 ed € 33 mln di patrimonio (con sconti medi rispettivamente del 40% e del 26% ca. rispetto all'ultima valutazione) attraverso la cessione a due fondi gestiti da Castello SGR. Infine Invest Real Security e Securfondo, gestiti da Investire SGR, hanno liquidato rispettivamente ca. € 20 ed € 30 mln di patrimonio dal profilo *value add,* ad uno sconto medio di ca. i 2/3 del valore risultante all'ultima valutazione, attraverso la cessione ad un fondo di nuova costituzione gestito dalla medesima SGR.

Per quanto riguarda i rendimenti medi e *prime* dei principali settori, la forte domanda continua a determinarne la loro compressione, ormai su livelli di minimo storico per molte *asset class*. In un mercato dei capitali ancora caratterizzato da abbondante liquidità a basso costo, tali rendimenti restano attrattivi rispetto a quelli degli altri settori di investimento conservativi, *in primis* quello dei bond sovrani con *rating* più alto.

Rendimenti iniziali *prime* vs. medi



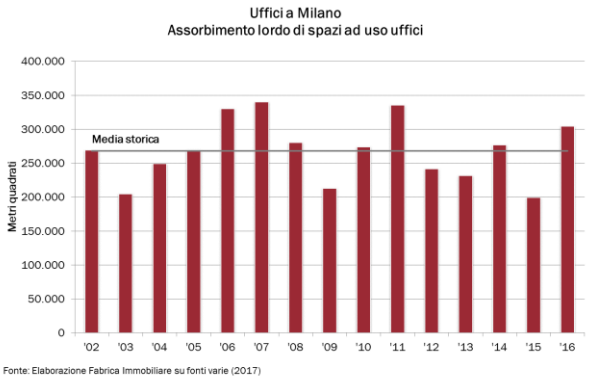
Fonte: Ufficio Studi Fabrica Immobiliare (2017)

Uffici a Milano

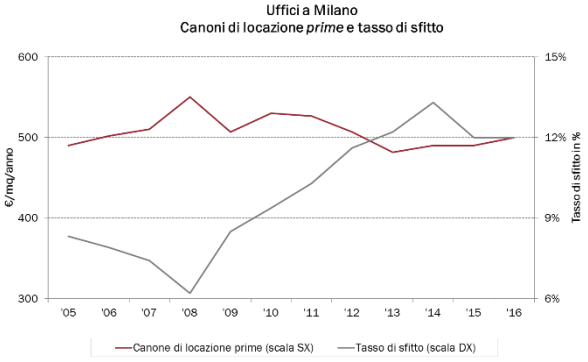
Dal lato del *capital market* Milano, nel 2016, ha espresso, in analogia al 2015, circa i 2/3 del totale del volume di transazioni nel settore uffici registrate in Italia. Il controvalore complessivo risulta pari a ca. € 2,6 mld, in calo rispetto al 2015, che tuttavia annoverava l'operazione *outlier* dell'acquisto, da parte del QIA Fund, della quota rimanente dello sviluppo di Porta Nuova/Garibaldi/Varesine. Il capoluogo lombardo ed il suo *hinterland* restano la principale *location target* del mercato immobiliare italiano nel settore uffici. Gli *asset* di pregio nelle aree centrali della città sono oggetto di una forte domanda sia con riferimento alle operazioni dal profilo *core* (del tutto o prevalentemente locati), perseguite da investitori istituzionali sia domestici che esteri, sia con riferimento a quelle *value add*, perseguite principalmente da investitori stranieri. Queste ultime vengono portate avanti sia nell'ottica di un cambio di destinazione d'uso rispetto all'originaria destinazione terziaria (*retail*, alberghiera), che a scopo di mantenimento della destinazione originaria a seguito di un *refurbishment* degli spazi. Questo *trend* denota la crescente fiducia degli investitori nel miglioramento delle condizioni microeconomiche e di contesto, tali da sostenere ed incrementare la domanda da parte degli utilizzatori finali ed il livello dei canoni di locazione.

In effetti, a livello dei fondamentali immobiliari, sono presenti alcuni segnali di miglioramento. Il livello del *take up* per l'intero 2016 (ca. 300.000 mq) è un dato superiore alla media storica rilevabile dal 2002. Gli spazi sfitti ancora presenti nei complessi terziari di più recente sviluppo iniziano a contrarsi e di conseguenza il tasso di sfitto, che era cresciuto velocemente negli ultimi anni, a causa sia dell'abbondanza di offerta che della contrazione della domanda, risulta stazionario ma in diminuzione rispetto ai livelli massimi raggiunti. Ciò anche per effetto della compensazione fra immissione sul mercato di immobili nuovi o ristrutturati e contemporanea uscita di altri immobili, proprio in virtù della dinamica già rappresentata di immobili a destinazione terziaria, sfitti da lungo tempo, che sono oggetto di ristrutturazione e riconversione ad altro uso.

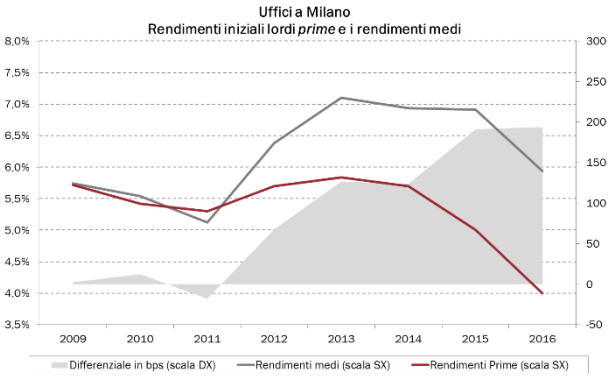
I canoni *prime* (cioè i canoni dei migliori immobili sul mercato) sono segnalati in lieve aumento nell'intorno dei 500 €/mq/anno, livello ancora lontano dai picchi raggiunti nel 2006, ma indice di una nuova vitalità della domanda da parte dei *tenant*; anche il pacchetto di incentivi alla locazione concessi dalle proprietà, in generale, appare ridursi. Come detto, la forte domanda da parte del mercato dei capitali produce ancora una significativa compressione sui rendimenti iniziali. Gli immobili *prime* segnano i livelli minimi mai raggiunti, nell'intorno del 4% lordo. I rendimenti degli immobili in *location* secondarie e periferiche, dal profilo di rischio superiore, risultano anch'essi in contrazione ma con un differenziale ancora nel range dei 200/250 bps rispetto al rendimento degli *asset prime*.



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su fonti varie (2017)



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su fonti varie (2017)



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su fonti varie (2017)

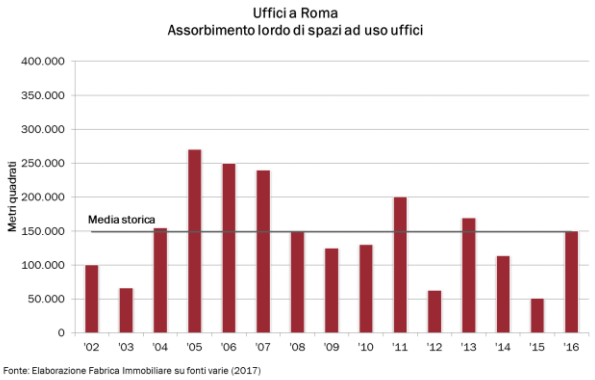
Uffici a Roma

Sebbene dal punto di vista del *capital market* la piazza romana resti relegata al ruolo di *location* secondaria rispetto a Milano, nel 2016, alcune importanti operazioni hanno riportato l'attenzione sulla Capitale, contribuendo a migliorarne il peso sul settore nazionale (quasi il 20% del volume totale; era stato del 13% nel corso dell'intero 2015); i quasi € 730 mln di transazioni registrate rappresentano il livello più alto dal 2009. Le operazioni alle quali si fa riferimento sono la cessione del portafoglio "*The Great Beauty*" (ca. € 225 mln) da parte di Unicredit, la cessione di un portafoglio di 3 *asset* da parte del costruttore Gruppo Gianni per ca. € 70 mln, l'acquisto da parte del fondo Nexus 1 gestito da Amundi SGR del *Headquarter* di Procter & Gamble all'Europarco (ca. € 80 mln) e l'acquisto da parte di Atlantica Properties del *trophy asset* in Piazza Augusto Imperatore 22 per ca. € 95 mln.

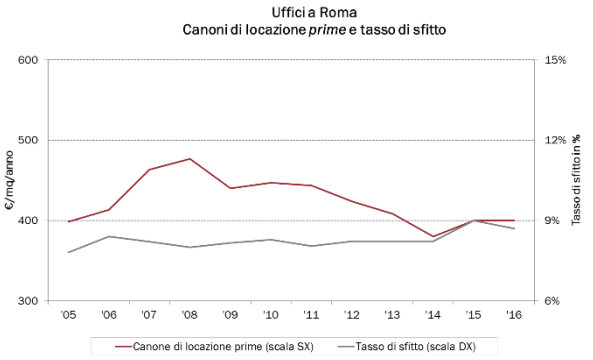
Queste operazioni confermano l'interesse degli investitori per immobili occupati da enti pubblici o para-pubblici, o anche sfitti o in procinto di sfittarsi, ma caratterizzati da elementi di pregio (per *location* e/o qualità costruttiva) se non addirittura *trophy*, stanti le interessanti opportunità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

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

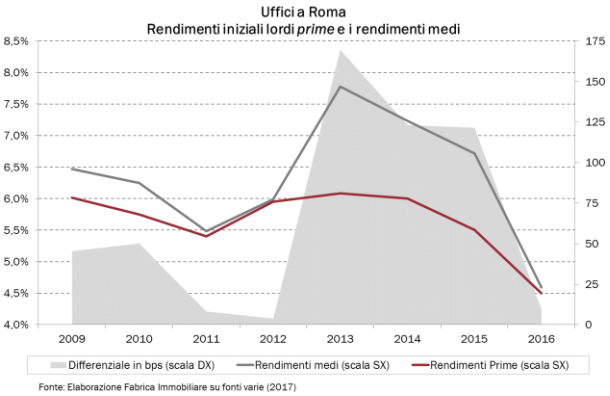
I canoni *prime* si confermano stabili (non superiori a 400 €/mq/anno), comunque ancora non distanti dai minimi storici; stabile anche il tasso di sfitto intorno al 9%, principalmente legato al rilascio di spazi in soluzioni non efficienti da parte di enti pubblici o para-pubblici. I rendimenti iniziali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



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su fonti varie (2017)



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su fonti varie (2017)



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su fonti varie (2017)

Uffici in altre città

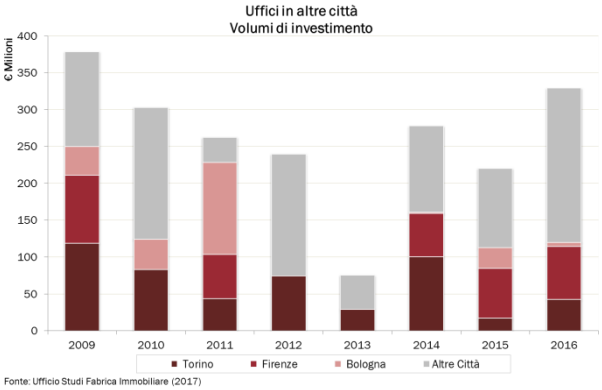
Il mercato degli uffici nelle altre città presenta, dal lato dell'offerta di spazi, un pericolo di sovra offerta abbastanza limitato (le nuove costruzioni sono raramente speculative). Tuttavia, la domanda è dipendente dal settore pubblico e para-pubblico con il contributo della domanda privata che si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

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

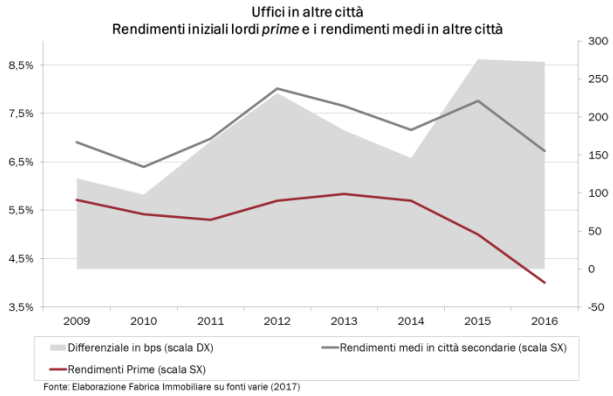
In generale, i rendimenti iniziali medi per le transazioni in uffici in città diverse da Roma e Milano, che si erano stabilizzati negli ultimi anni intorno all'8% hanno, nel corso del 2016, subito una pressione al ribasso a causa della relativa ripresa dei volumi transati, fino a livelli prossimi al 6,5/7%. Alla vendita di alcuni portafogli di immobili (generalmente locati alla P.A. e riconducibili al mondo dei fondi creati con le dismissioni pubbliche – FIP, Patrimonio Uno), si affiancano alcuni *deal* che puntano, da un lato, alla ricerca di prodotti *prime* che offrano però un consistente premio di rendimento rispetto a Milano o Roma, dall'altro, a opportunità di riconversioni ad uso alberghiero o *retail*, nelle *location* a vocazione turistica.

Il comparto ha inciso per ca. il 8,5% sul totale dei volumi transati in Italia nel settore uffici, per un controvalore di quasi € 330 mln (a fronte di ca. € 220 mln nell'intero 2015). Ciò principalmente grazie ad alcune operazioni relativamente grandi che hanno interessato l'acquisto dell'ex Palazzo della Borsa Merci a Firenze per ca. € 70 mln da parte di Edizione Property della famiglia Benetton, l'acquisto di un immobile sfitto nel centro di Venezia da parte di Axa IM per ca. € 25 mln e di altri due immobili *value add* da parte del Fondo FIV – CDP Investimenti per ca. € 20 mln nella stessa città, la dismissione da parte del Fondo Unicredito Immobiliare Uno del *Headquarter* di Brembo (il cd. "Kilometro Rosso") a Bergamo per ca. € 53 mln, la vendita da parte del Fondo Atlantic 1 di un immobile terziario nel centro di Napoli per ca. € 50 mln, l'acquisto da parte della Regione Liguria della propria sede in piazza De Ferrari a Genova per ca. € 24 mln.

A parte alcuni casi isolati relativi a complessi che ospitano le sedi centrali di grandi aziende, l'investimento nel settore uffici in città diverse da Roma e Milano sconta ancora un profilo di rischio-rendimento mediamente elevato e per questo il differenziale rispetto ai rendimenti *prime* resta consistente e superiore ai 250 bps.



Fonte: Ufficio Studi Fabrica Immobiliare (2017)



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su fonti varie (2017)

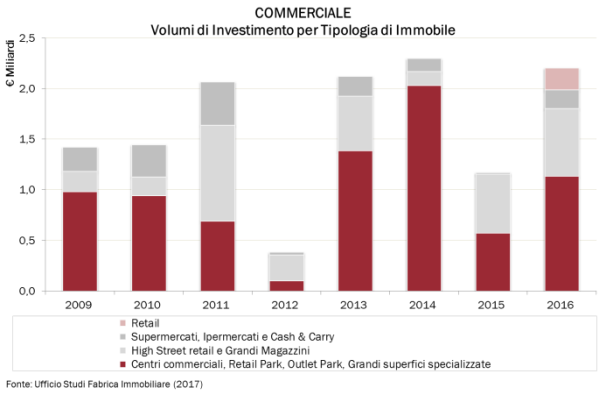
Retail

Nel corso del 2016, le transazioni di *capital market* riferibili al settore *retail* si sono assestate a ca. € 2,2 mld rispetto ad un volume che per l'intero 2015 aveva registrato transazioni per ca. € 1,2 mld. Pertanto se il 2015 ha rappresentato un anno poco brillante per questo settore, il 2016 ha nuovamente visto volumi prossimi ai massimi degli ultimi anni. Sulla buona *performance* ha inciso, in particolare, il segmento centri commerciali/*retail park*/*factory outlet* che ha costituito oltre il 50% dei volumi del comparto, ca. € 1,1 mld, facendo registrare un aumento di quasi il 100% rispetto al 2015.

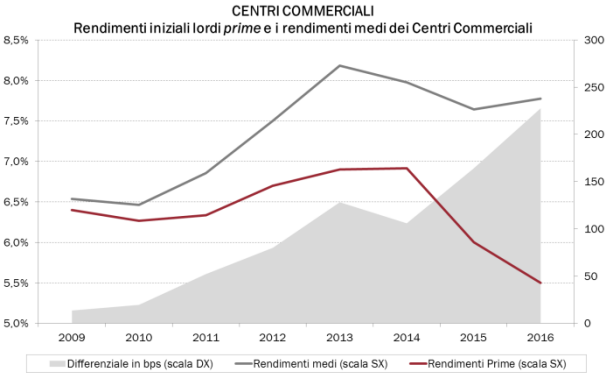
I *deal* in questo segmento hanno riguardato sia strutture di piccole/medie dimensioni che investimenti dal *ticket* elevato; tra questi ultimi citiamo: il centro commerciale "I Petali di Reggio" (ca. € 87 mln) acquistato da un fondo gestito dall'*asset manager* francese Tikehau, il "Meraville Retail Park" (ca. € 100 mln) acquistato da un fondo gestito da TH Real Estate, il "Da Vinci Market Central" (ca. € 208 mln) acquistato da una JV fra GWM e M&G Real Estate, il *retail park* "Le Vele" (ca. € 57 mln) acquistato da Coima SGR per conto di KKR, il centro commerciale "Mongolfiera" di Surbo (LE, ca. € 62 mln) acquistato da CBREGI e il centro commerciale "Quarto Nuovo" a Napoli (ca. € 80 mln) acquistato da una JV fra Tristan Capital Partners e Pradera. Su questo segmento appare netta l'incidenza della domanda da parte degli investitori esteri, i quali iniziano a scommettere anche su *location* in Italia meridionale e insulare, storicamente considerate più rischiose, con rendimenti ancora in calo per gli asset migliori ma che garantiscono ca. 150 bps in più rispetto agli uffici *prime*.

Il segmento relativo agli *high street retail*/*department store* conferma ancora la sua forte attrattiva quale *asset class* considerata a basso profilo di rischio e pertanto molto ricercata, nonostante i bassi rendimenti (ormai al 3,5% lordo per i prodotti *prime*) e la strutturale carenza di offerta. Vanno segnalate le transazioni aventi ad oggetto: via Montenapoleone 15, Milano, acquistata dal gruppo Max Mara per ca. € 120 mln, Coin via Cola di Rienzo, Roma, acquistata per ca. € 85 mln da un veicolo riconducibile a Bank of Montreal, via dè Tornabuoni 3, Firenze, e via Speronari 8, Milano, entrambi acquistati da Hines per il Fondo European Core (ca. € 78 mln e € 52 mln rispettivamente). La transazione più rilevante in questo segmento riguarda però le quote del Fondo Boccaccio (gestito da Savills IM) passate di mano per ca. € 230 mln; il portafoglio del fondo in particolare comprende tre *asset* in pieno centro a Milano (Via Verri, Piazza San Babila, Porta Venezia) ed uno a Firenze locato a Oviesse.

A completare l'ottima *performance* annuale del settore concorre anche il segmento della GDO (Grande Distribuzione organizzata), con la già citata operazione di apporto al Fondo Mercury gestito da Savills IM di un portafoglio strumentale da parte del Gruppo Conad.



Fonte: Ufficio Studi Fabrica Immobiliare (2017)

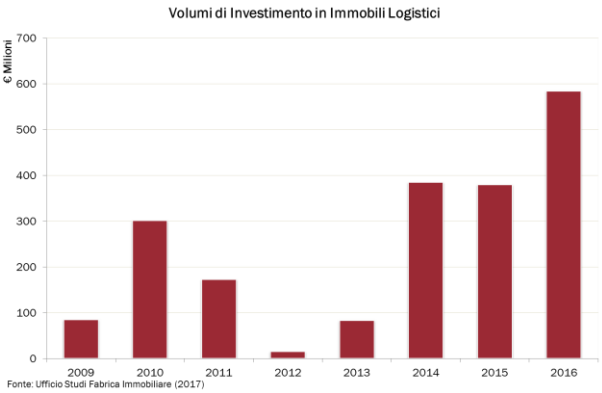


Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su fonti varie (2017)

Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su fonti varie (2017)

Industriale e logistica

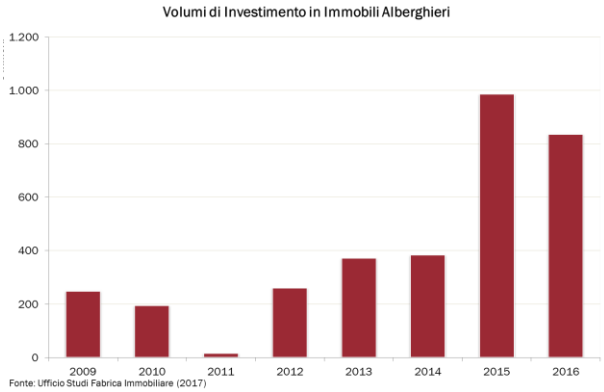
Nel 2016 il comparto industriale/logistico ha fatto registrare transazioni per un totale di ca. € 580 mln, ca. il 54% in più che nel 2015. Si conferma pertanto l'ottimo momento di questo settore in termini di attrattiva per la domanda da parte degli investitori istituzionali, in questo caso principalmente esteri. Agli operatori maggiormente specializzati, quali Prologis e Logicor (la piattaforma di investimento in logistica di Blackstone), che continuano ad essere fra i principali *player* di settore, avendo effettuato direttamente ed indirettamente oltre il 40% del volume totale delle transazioni, si affiancano nuovi operatori quali Green Oak (quotista di un fondo specializzato gestito da Idea Fimit), Axa e Tristan. Le operazioni continuano a riguardare principalmente *asset* di recente realizzazione in Nord Italia o nei pressi del G.R.A.



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

Alberghi

Il settore alberghiero ha registrato nel 2016 un livello di investimenti pari a ca. € 830 mln, in calo rispetto al 2015 ma pur sempre su livelli storicamente elevati. Si sono registrate tanto transazioni riguardanti hotel di fascia alta (*luxury*), se non *trophy*, quanto transazioni riguardanti più in generale la categoria dei *business hotel*. Il settore continua ad attrarre l'interesse di grandi fondi sovrani orientati ad acquisire la proprietà di "*iconic building*" (in questo caso, il St. Regis e il Westin Excelsior di Firenze, da parte di entità riconducibili al Fondo Sovrano del Qatar); una *corporate* turca attiva nel settore *hospitality* ha invece acquistato l'Aldovrandi Palace a Roma per ca. € 85 mln. Il Fondo Euripide gestito da Finint SGR, per conto de La Cattolica Assicurazioni, ha invece proceduto all'acquisto del Nhow Hotel a Milano per ca. € 52 mln; lo stesso immobile era stato acquistato dal precedente compratore (Blackstone per mezzo del FIA italiano Delphine) nel febbraio 2014 per ca. € 44 mln. Anche nel settore alberghiero pertanto si assiste ad una significativa compressione dei rendimenti causata dalla forte domanda di investimento. Nel secondo semestre dell'anno si è assistito alla compravendita del San Domenico Palace di Taormina per ca. € 52 mln, ed all'operazione di acquisto da parte di UnipolSai SGR dell'intero portafoglio di Una Hotels per ca. € 250 mln.



RSA (Residenze Sanitarie Assistenziali)

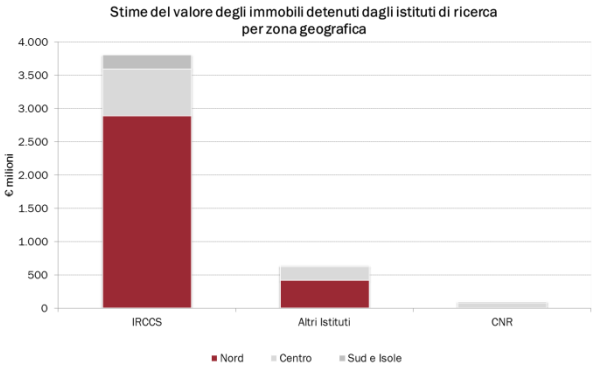
Il settore del *Healthcare* in generale, e quello delle RSA in particolare, vive, nell'attuale contesto di mercato, un momento molto positivo. Già negli anni scorsi, le RSA avevano costituito una fetta dell'*asset allocation* residuale nel *real estate* di molti investitori istituzionali, e nell'attuale contingenza la pressione al ribasso dei rendimenti di molte *asset class* conservative aumenta l'*appeal* di questo settore, ancora in grado di offrire rendimenti comparativamente interessanti. I vantaggi competitivi di questa *asset class* risiedono nella prospettiva di una crescita di lungo periodo della domanda per tale tipologia di servizi dovuta al fenomeno dell'invecchiamento della popolazione, nella presenza di forti barriere all'ingresso (determinate dal contingentamento dei convenzionamenti con il SSN su base regionale) e nella scarsa correlazione con l'andamento del ciclo economico.

Fonte: Ufficio Studi Fabrica Immobiliare (2017)

Nel 2016 il volume totale di transazioni registrate ha toccato il valore record di ca. € 160 mln (le RSA sono *asset* dal *ticket* di investimento generalmente piccolo), con una rilevante incidenza della cessione, per quasi € 100 mln, del portafoglio di RSA del Fondo Investietico, acquistate da un investitore istituzionale francese. Gli *asset prime* scontano rendimenti d'ingresso lordi nell'intorno del 6%. Si segnalano un gran numero di investitori che hanno deciso di investire in questo comparto attraverso la costituzione di FIA specializzati gestiti da diverse SGR (Savills IM, REAM SGR, Serenissima SGR).

Ospedali e IRCCS

Il settore costituito dagli Enti di ricerca medico-scientifica e dalle strutture ospedaliere in generale sta subendo in questi ultimi trimestri una forte attenzione da parte degli investitori istituzionali, che lo stanno scoprendo come un interessante nuovo settore di nicchia. Tra la fine del 2015 e il 2016 si sono annoverate transazioni per un volume di ca. € 325 mln. L'ultima in ordine di tempo riguarda la Casa di Cura San Pio X a Milano, acquistata dal Gruppo Humanitas per ca. € 60 mln.



Fonte: Scenari Immobiliari (2012)

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

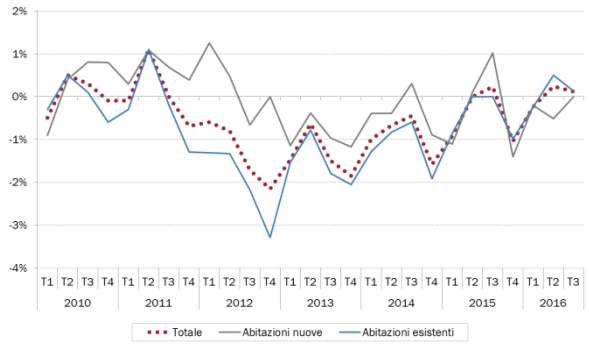
Residenziale

Si va consolidando la ripresa del mercato delle abitazioni. L'indicatore del numero di compravendite ha confermato nel 2015 l'inversione di tendenza già avviata nel 2014, con un incremento del 6,5% nel numero delle compravendite rispetto a quest'ultimo anno (a quota ca. 444.000). Le previsioni sono di ulteriore lieve miglioramento per il 2016 e 2017 [fonte: Nomisma]. Tale *trend* di crescita nel numero delle compravendite è confermato in tutte le macroregioni Italiane; infatti anche le regioni meridionali, che si sono affacciate alla ripresa con maggiore ritardo rispetto al resto del Paese, sembrano adesso procedere con ritmi assimilabili.

L'andamento positivo delle compravendite fatica tuttavia a trasformarsi anche in una ripresa delle quotazioni. Infatti, al terzo trimestre del 2016 i prezzi delle abitazioni hanno mostrato un aumento marginale (+0,1%) rispetto al trimestre precedente. In particolare il mercato del nuovo ha segnato il passo (+0,0%), mentre quello dell'usato ha marcato un lieve aumento (+0,1%) sebbene inferiore a quello fatto registrare al trimestre precedente [fonte: ISTAT]. La scarsa *performance* della dinamica dei prezzi delle abitazioni continua ad essere diretta conseguenza della debolezza del reddito disponibile delle famiglie, e dell'incertezza circa la struttura della tassazione a carico della proprietà immobiliare. Una nota positiva è invece rappresentata dalla ripresa della domanda di mutui, che prosegue sebbene il contesto di tassi favorevoli risulti, in prospettiva, ad esaurimento, in concomitanza con l'avvio delle politiche di *tapering* da parte delle principali banche centrali.

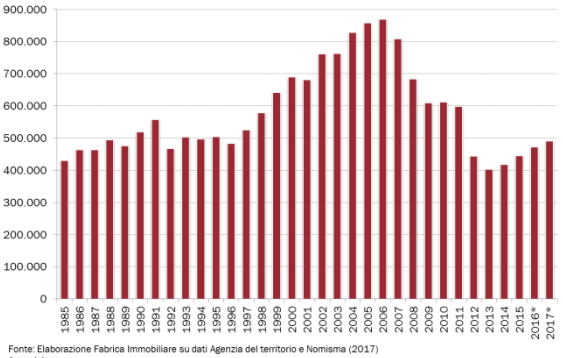
La dinamica dei prezzi delle abitazioni è prevista ancora debole, nei prossimi trimestri, dai principali operatori di settori, per giungere nel medio temine ad una stabilizzazione prima e una lieve ripresa poi, in coerenza con lo scenario di graduale crescita del reddito disponibile delle famiglie [Fonte: Banca d'Italia].

Variazione % trimestrale dei valori immobiliari nel settore residenziale



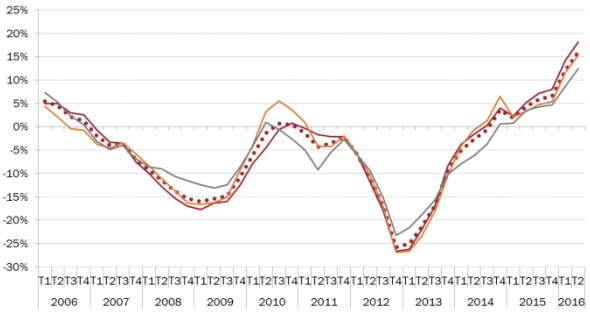
Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati Istat (2017)

Numero di compravendite nel settore residenziale



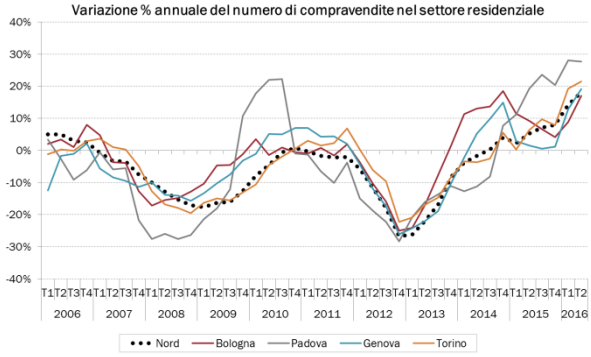
Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati Agenzia del territorio e Nomisma (2017)
* previsione

Variazione % annuale del numero di compravendite nel settore residenziale



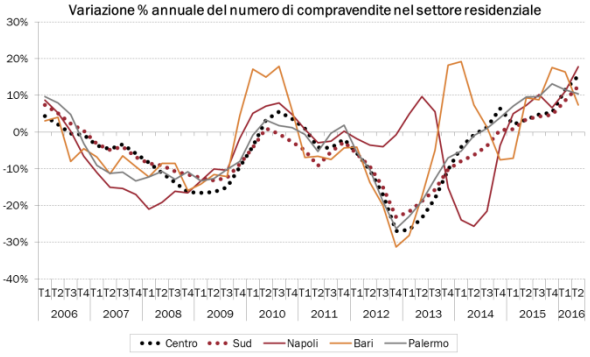
Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati OMI (2017)

ITALIA - NORD
Variazione % annuale del numero di compravendite nel settore residenziale



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati OMI (2017)

ITALIA - CENTRO e SUD
Variazione % annuale del numero di compravendite nel settore residenziale

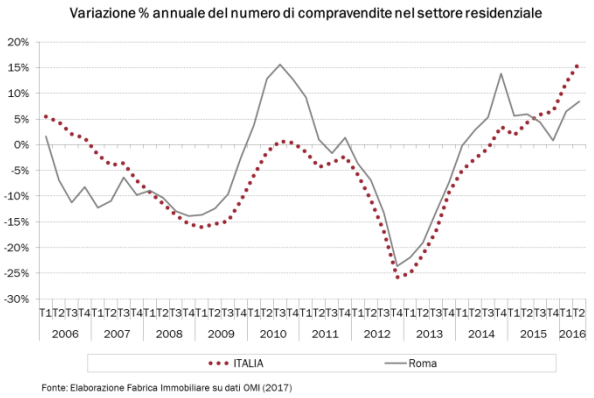


Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati OMI (2017)

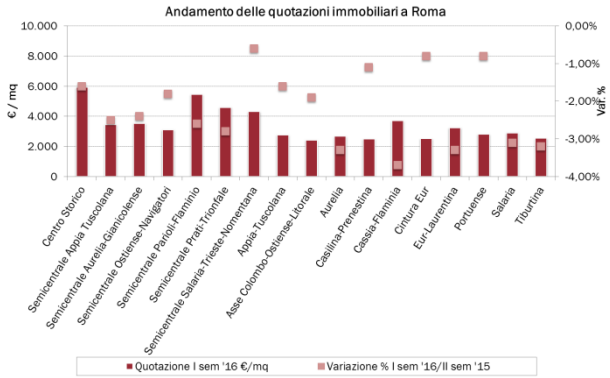
Residenziale a Roma

Pur seguendo in generale il *trend* di aumento del numero delle compravendite, nel primo semestre del 2016, la Capitale ha segnato, rispetto all'omologo periodo del 2015, un incremento percentuale (12%) inferiore alla media nazionale (22%) e il secondo più basso fra le grandi città italiane (dopo Bari). Tale andamento risulta in controtendenza rispetto a quanto si osservava ormai da diversi periodi, in merito al migliore andamento del mercato residenziale della Capitale rispetto a quello nazionale.

Per quanto concerne i valori immobiliari, le quotazioni in tutte le zone della città risultano in diminuzione su base semestrale (I sem 2016/II sem 2015); la media a livello comunale si attesta al -2,2%. Le diminuzioni più marcate sono segnate dalle aree Eur-Laurentina, Aurelia, Cassia-Flaminia e Tiburtina, mentre i cali minori si registrano per le aree semicentrali Salario-Trieste-Nomentano, Cintura EUR e Portuense. Per quanto concerne invece il numero delle compravendite, esse risultano in marcato aumento, (I sem 2016 vs. I sem 2015) in Cintura EUR, Portuense e Asse Colombo-Ostiense-Litorale; gli aumenti più contenuti si riscontrano invece nelle aree semicentrali Aurelia-Gianicolense e Prati-Trionfale. Va sottolineata la forte ripresa delle compravendite nel quadrante periferico meridionale, che segue agli ultimi anni nei quali la crisi del settore aveva duramente colpito in particolare proprio queste zone, oggetto, peraltro, di diversi importanti sviluppi proprio prima dell'inizio della fase discendente del ciclo.



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati OMI (2017)

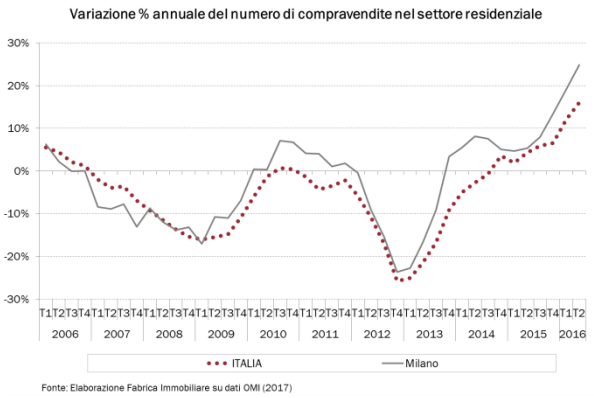


Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati OMI (2017)

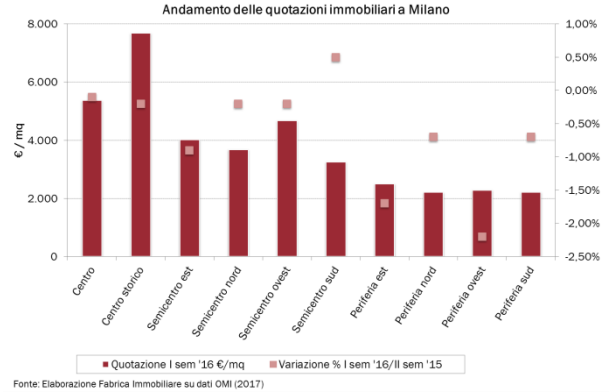
Residenziale a Milano

Nel primo semestre del 2016, il capoluogo lombardo ha segnato, rispetto all'omologo periodo del 2015, un incremento percentuale (28%) nel numero di compravendite superiore alla media nazionale e fra i più alti tra le grandi città italiane. In effetti Milano ha anticipato, prima fra tutte in Italia, il *trend* di ripresa nel settore residenziale, sovraperformando in maniera significativa la media nazionale trimestre dopo trimestre.

Per quanto concerne i valori immobiliari, le quotazioni delle varie zone della città risultano tutte in diminuzione su base semestrale (I sem 2016/II sem 2015) tranne Semicentro Sud; la media a livello comunale si attesta al -0,8%. Le diminuzioni più marcate sono segnate dalle aree periferiche, mentre le aree centrali e semicentrali mostrano cali contenuti e, come detto, il Semicentro Sud un lieve aumento (0,5%). In merito invece al numero delle compravendite, esse risultano in marcato aumento, confrontando il I sem 2016 rispetto al I sem 2015, in tutte le aree, con incrementi particolarmente alti in Periferia Sud e Semicentro Ovest; gli incrementi relativamente minori si hanno invece nel Centro e Semicentro Est. Anche a Milano si assiste pertanto ad un forte ritorno degli acquisti nelle aree più periferiche della città che fino ad ora avevano goduto della ripresa delle compravendite in misura più contenuta rispetto alle aree più centrali.



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati OMI (2017)



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati OMI (2017)

3 LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO

Nel corso del 2016 è stata elaborata un'ipotesi di rimodulazione del piano di dismissione del portafoglio del Fondo, per un valore di mercato pari ad Euro 135 milioni di Euro (in linea con la stima redatta dall'Esperto Indipendente del Fondo al 30 giugno 2016). Il suddetto piano di dismissione si basa su una proroga della scadenza del Fondo al 31 dicembre 2020 per effetto del c.d. periodo di grazia ed è stato inviato anche alla Banca d'Italia.

In particolare, il piano di dismissione del portafoglio è stato aggiornato prevedendo la commercializzazione dell'intero portafoglio residuo in modalità asset by asset ovvero in sub-portafogli beneficiando della maggiore tempistica disponibile.

Al fine di dare maggiore impulso alla commercializzazione degli immobili la SGR si avvale dell'advisor *Cushman & Wakefield* LLP nonché in relazione a taluni immobili, di intermediari locali.

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

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

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

Contestualmente continueranno le attività relative:

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

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

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

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

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

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

L'assetto partecipativo della SGR è il seguente:

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

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

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

In data 8 febbraio 2017, la SGR ha ricevuto da parte del conduttore della RSA sita in Milano, via Ornato 69, la notifica ufficiale dell'esercizio del diritto di prelazione; alla luce della documentazione trasmessa la prelazione è stata esercitata nei termini di legge, pertanto si dovrà procedere con la stipula del contratto di compravendita definitivo per il suddetto immobile con il conduttore.

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

Nel corso dell'esercizio 2016 non sono state effettuate operazioni su strumenti derivati; tali operazioni, peraltro, sono consentite dal Regolamento del Fondo ai soli fini di copertura dei rischi.

7 DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI

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

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

Al 31 dicembre 2016 considerate le perdite registrate nei precedenti esercizi, non si rilevano proventi distribuibili ai sensi dell'art. 13 del regolamento di gestione.

8 RIMBORSI PARZIALI PRO-QUOTA

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

Roma, 28 febbraio 2017

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Fabrizio Caprara

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/16		Situazione al 31/12/15	
ATTIVITA'	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	4.691.995	3,21	4.600.000	3,18
Strumenti finanziari non quotati	4.691.995	3,21	4.600.000	3,18
A1. Partecipazioni di controllo	4.691.995	3,21	4.600.000	3,18
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso org. di comp. e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	130.155.000	88,97	130.800.000	90,30
B1. Immobili dati in locazione	110.980.000	75,86	122.600.000	84,64
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	19.175.000	13,11	8.200.000	5,66
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI			4.000.000	2,76
D1. A vista				
D2. Altri			4.000.000	2,76
E. ALTRI BENI				
E1 Altri beni				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	9.563.278	6,54	447.248	0,31
F1. Liquidità disponibile	9.563.278	6,54	447.248	0,31
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	1.885.864	1,28	5.004.517	3,45
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	36.593	0,03	45.412	0,03
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	1.849.271	1,25	4.959.105	3,42
TOTALE ATTIVITA'	**146.296.137**	**100,00**	**144.851.765**	**100,00**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/16	Situazione al 31/12/15
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	17.916.663	19.847.014
H1. Finanziamenti ipotecari	17.916.663	19.847.014
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti versi i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	3.672.306	1.741.387
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	195.376	164.201
M2. Debiti di imposta	9.308	27.083
M3. Ratei e risconti passivi	194.611	221.737
M4. Altre	3.273.011	1.328.366
TOTALE PASSIVITA'	**21.588.969**	**21.588.401**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**124.707.168**	**123.263.364**
Numero delle quote in circolazione	**237.461,000**	**237.461,000**
Valore unitario delle quote	**525,169**	**519,089**
Proventi distribuiti complessivi del Fondo	**10.403.816,000**	**10.403.816,000**
Rimborsi distribuiti complessivi del Fondo	**37.440.540,000**	**37.440.540,000**
Proventi distribuiti per quota	**51,020**	**51,020**
Rimborsi distribuiti per quota	**513,761**	**513,761**

SEZIONE REDDITUALE

		Relazione al 31/12/16		Relazione al 31/12/15	
A.	**STRUMENTI FINANZIARI**				
	Strumenti finanziari non quotati				
A1.	PARTECIPAZIONI	91.995		(80.000)	
A1.1	dividendi e altri proventi				
A1.2	utili/perdite da realizzi				
A1.3	plus/minusvalenze	91.995		(80.000)	
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2	utili/perdite da realizzi				
A2.3	plus/minusvalenze				
	Strumenti finanziari quotati				
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2	utili/perdite da realizzi				
A3.3	plus/minusvalenze				
	Strumenti finanziari derivati				
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1	di copertura				
A4.2	non di copertura				
	Risultato gestione strumenti finanziari		91.995		(80.000)
B.	**IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**				
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	7.045.041		8.214.786	
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	(714.798)		(1.404.895)	
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(2.940.184)		(3.352.955)	
B5.	AMMORTAMENTI				
	Risultato gestione beni immobili		3.390.059		3.456.936
C.	**CREDITI**				
C1.	Interessi attivi e proventi assimilati				
C2.	Incrementi/decrementi di valore				
	Risultato gestione crediti				
D.	**DEPOSITI BANCARI**				
D1.	Interessi attivi e proventi assimilati	759		11.415	
E.	**ALTRI BENI**				
E1.	Proventi				
E2.	Utile/perdita da realizzi				
E3.	Plusvalenze/minusvalenze				
	Risultato Gestione Investimenti		**3.482.813**		**3.388.351**

		Relazione al 31/12/16		Relazione al 31/12/15	
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 PCT E ASSIMILATE				
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
	Risultato lordo della gestione caratteristica		**3.482.813**		**3.388.351**
H.	**ONERI FINANZIARI**				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(346.102)		(435.040)	
H1.1	su finanziamenti ipotecari	(346.102)		(435.040)	
H1.2	su altri finanziamenti				
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI				
	Risultato netto della gestione caratteristica		**3.136.711**		**2.953.311**
I.	**ONERI DI GESTIONE**				
I1.	Provvigione di gestione SGR	(1.937.743)		(1.914.327)	
I2.	Commissioni depositario	(48.444)		(47.858)	
I3.	Oneri per esperti indipendenti	(40.040)		(24.000)	
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(12.245)		(20.861)	
I5.	Altri oneri di gestione	(93.895)		(89.310)	
L.	**ALTRI RICAVI ED ONERI**				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2.	Altri ricavi	461.347		396.579	
L3.	Altri oneri	(21.888)		(3.614)	
	Risultato della gestione prima delle Imposte		**1.443.803**		**1.249.920**
M.	**IMPOSTE**				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.	Risparmio d'imposta				
M3.	Altre imposte				
	Utile/perdita dell'esercizio		**1.443.803**		**1.249.920**

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Valore della quota

Il Fondo Socrate ha iniziato la propria attività il 26 marzo 2007; il valore nominale della quota al momento dell'avvio dell'operatività del Fondo era di Euro 500,000. Alla data della presente Relazione di gestione il valore di ciascuna quota risulta essere pari ad Euro 525,169 con un incremento del valore della quota pari ad Euro 25,169 corrispondente ad una variazione percentuale del 5,03%.
L'andamento del valore della quota dall'avvio dell'operatività fino alla data della presente Relazione è riepilogato nella tabella sottostante:

26/03/2007	Euro	500,000
30/06/2007	Euro	502,689
31/12/2007	Euro	508,430
30/06/2008	Euro	516,545
31/12/2008	Euro	531,462
30/06/2009	Euro	527,101
31/12/2009	Euro	530,720
30/06/2010	Euro	535,070
31/12/2010	Euro	523,481
30/06/2011	Euro	524,062
31/12/2011	Euro	518,576
30/06/2012	Euro	521,904
31/12/2012	Euro	502,958
30/06/2013	Euro	512,838
31/12/2013	Euro	514,305
30/06/2014	Euro	510,484
31/12/2014	Euro	520,825
30/06/2015	Euro	524,878
31/12/2015	Euro	519,089
30/06/2016	Euro	521,368
31/12/2016	Euro	525,169

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco dell'esercizio 2016

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

Composizione del risultato di esercizio		Anno in corso
Canoni di locazione ed altri proventi	Euro	7.045.041
Plusvalenza/Minusvalenze da valutazione	Euro	(622.803)
- di cui relative ad immobili a reddito	Euro	(714.798)
- di cui relative a strumenti finanziari	Euro	91.995
Altri costi/ricavi	Euro	(4.978.435)
Totale	**Euro**	**1.443.803**

L'incremento del valore della quota prodottosi rispetto al valore del precedente esercizio, pari ad Euro 6,08 per quota, corrispondente ad una variazione percentuale dell'1,17.

Distribuzione di proventi

Al 31 dicembre 2016, considerate le perdite registrate nei precedenti esercizi, non si evidenziano proventi distribuibili ai sensi dell'art. 13 del regolamento di gestione.

I proventi cumulati alla data del 31 dicembre 2016 sono pari ad Euro 51,02 pro-quota e, conseguentemente, il *payback* rispetto al prezzo di primo collocamento, pari ad Euro 500, è pari al 10,2%.

Gestione dei rischi esistenti

Al fine di implementare un sistema di *Risk management* adeguato alla struttura organizzativa di Fabrica Immobiliare SGR e all'attività dalla stessa svolta, nonché conforme alla normativa vigente, in particolare alle norme dettate dagli artt. 5 e 13 del Regolamento Congiunto Banca d'Italia–Consob del 29 ottobre 2007, aggiornato con atto Banca d'Italia–Consob del 19 gennaio 2015, la Società ha elaborato un'apposita procedura di gestione dei rischi.

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

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

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

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

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

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

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

Gestione della tesoreria	Nel rispetto del processo operativo aziendale di Investimento /Disinvestimento Immobiliare, annualmente, il CdA della Società approva le politiche di gestione dei Fondi tramite il documento "Obiettivi Annuali di Asset Allocation e Linee Strategiche", nell'ambito del quale è delineata la politica di gestione della liquidità. La funzione di Risk Management effettua controlli di coerenza circa la proposta di gestione elaborata dalla funzione aziendale competente e riscontra l'allineamento della stessa rispetto alla strategia deliberata ed al profilo di rischio assunto da ogni singolo fondo gestito, accertandosi del rispetto dei limiti operativi e di investimento previsti dalla normativa tempo per tempo vigente e/o dal relativo Regolamento del fondo.
Operazioni di investimento e disinvestimento	La società ha adottato una struttura di *governance* tesa ad assicurare al processo decisionale di investimento e disinvestimento trasparenza e ricostruibilità, al fine di valutare, nelle fasi più rilevanti, i rischi connessi alle operazioni. Il processo di investimento e disinvestimento si articola nelle seguenti fasi: - predisposizione, da parte della struttura operativa, di un *information memorandum* nel quale sono riportati, tra gli altri, gli aspetti economici, finanziari, catastali, urbanistici, dimensionali e gli eventuali vincoli, prescrizioni e trascrizioni presenti sul bene immobile oggetto di investimento/disinvestimento; nell'*information memorandum* vengono

analizzati i rischi presenti nell'operazione, con specifico riguardo al rischio *tenant*, ai rischi immobiliari, di mercato e finanziari, nonché agli eventuali fattori di rischio specifici dell'operazione. L'analisi viene effettuata utilizzando le specifiche metodologie definite per ogni fattore di rischio, anche avvalendosi di *sensitivity analysis* e *scenario analysis*;
- acquisizione, se previsto o ritenuto comunque opportuno, del giudizio di congruità dell'Esperto Indipendente e dell'*opinion* dell'Intermediario Finanziario;
- individuazione del processo autorizzativo ed acquisizione, in conformità alle regole di *governance* del Fondo e della Società, dei pareri – quando previsti ovvero ritenuti comunque opportuni – del Comitato Investimenti, del Comitato Consultivo del Comparto, degli Amministratori Indipendenti e del Collegio Sindacale;
- approvazione dell'Organo Competente (Consiglio di Amministrazione o Amministratore Delegato), al quale viene sottoposta la documentazione istruttoria acquisita.

Copertura assicurativa sui beni immobili

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

Posizioni creditorie nei confronti dei conduttori

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

Liquidità

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

Indebitamento

Tale rischio è legato alla possibilità che il fondo non riesca ad onorare il servizio del debito sia a causa di un rialzo del costo del denaro o ad una difficoltà nel rifinanziamento delle linee di credito attivate. La funzione *Risk Management* valuta gli impatti di tali rischi anche avvalendosi di *sensitivity analysis* e *scenario analysis*.
Inoltre, il *Risk Manager* verifica il rispetto dei limiti di indebitamento del fondo previsti dalla normativa in vigore e/o dal regolamento di gestione monitorando costantemente il grado di indebitamento del fondo, sulla base delle informazioni in ogni momento disponibili.

Profilo di Rischio

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

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

Sezione I - CRITERI DI VALUTAZIONE

La presente relazione è stata redatta secondo i principi contabili italiani emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità di generale accettazione per i fondi comuni di investimento immobiliari chiusi ed in ottemperanza con le disposizioni dettate dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015.
La relazione di gestione del Fondo si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddituale e della presente Nota Integrativa, ed è corredato dalla Relazione degli Amministratori.
La relazione è redatto in unità di Euro, senza cifre decimali, se non diversamente specificato.
I criteri di valutazione adottati vengono qui di seguito riportati:

Strumenti finanziari non quotati:

Partecipazione in società Immobiliari

Le partecipazioni in società immobiliari sono iscritte al valore indicato dalla relazione di stima redatta dall'Esperto indipendente, ai sensi del D.M. del 5 marzo 2015, n. 30, che ha modificato il precedente D.M. del 24 maggio 1999 n. 228 nonché di quanto previsto al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Par. 2.4.4 (non di controllo) e 2.4.5 (di controllo) e 4 ("esperti indipendenti") del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015.

Immobili

Gli immobili sono iscritti al valore indicato dalla relazione di stima redatta dall'Esperto indipendente, ai sensi del D.M. del 5 marzo 2015, n. 30, che ha modificato il precedente 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 19 gennaio 2015.
La valutazione formulata dall'Esperto Indipendente è stata effettuata con il metodo finanziario-reddituale dei flussi di cassa netti generabili entro un periodo di tempo (*DCF, Discounted Cash Flow*).
L'esperto indipendente che ha valutato gli immobili e la partecipazione in società immobiliare è RE Valuta 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 un fondo svalutazione ritenuto congruo a coprire il rischio di inesigibilità degli stessi.
Il credito IVA è iscritto al valore nominale in modo da riflettere la posizione fiscale del Fondo.
I ratei e i risconti attivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del principio della competenza economica.
Le altre attività e i crediti sono stati valutati in base al presunto valore di realizzo.

Finanziamenti ricevuti

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

Altre passività

I debiti d'imposta e il debito IVA sono iscritti al valore nominale in modo da riflettere la posizione fiscale del Fondo.
I ratei e i risconti passivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del principio della competenza economica.
Le altre passività e i debiti sono stati valutati in base al loro valore nominale.

Costi e ricavi

I costi ed i ricavi sono stati rilevati ed esposti nella Relazione secondo i principi della competenza economica e della prudenza, e comunque

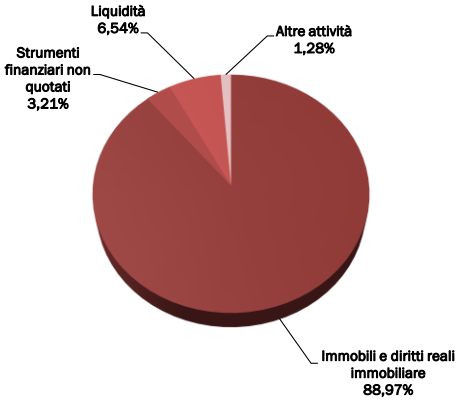
sempre nel rispetto dell'inerenza degli stessi all'attività del Fondo, così come stabilito dal Regolamento in materia di "Regime delle spese".

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 dalla Relazione annuale al 31 dicembre dell'anno precedente, al netto dei proventi di cui sia stata eventualmente deliberata la distribuzione.

Sezione II - LE ATTIVITÀ

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



II.1 Strumenti finanziari non quotati

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

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

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Titoli nel portafoglio del Fondo	Quantità	Percentuale del totale titoli emessi	Costo d'acquisto (Euro)	Valore alla data del 31/12/16 (Euro)	Valore alla data del 31/12/15 (Euro)
Socrate Retail srl - socio Unico	n/a	100,00%	4.116.500	4.691.995	4.600.000

Dati di Bilancio

Dati patrimoniali	2016* (Euro)	2015 (Euro)	2014 (Euro)	2013 (Euro)	Anno 2012 (Euro)
1) Totale attività	4.603.424	4.555.701	4.593.368	4.525.648	4.707.815
2) Partecipazioni	0	0	0	0	0
3) Immobili	3.715.173	3.770.260	3.020.088	3.020.088	3.020.088
4) Indebitamento a breve termine	0	0	0	0	0
5) Indebitamento a medio/lungo termine	0	0	0	0	0
6) Patrimonio Netto	4.234.485	4.226.884	4.277.820	4.241.347	4.174.396

Dati reddituali	2016* (Euro)	2015 (Euro)	2014 (Euro)	2013 (Euro)	Anno 2012 (Euro)
1) Fatturato **	899.755	855.840	904.432	939.914	1.149.536
2) Margine operativo lordo	21.002	(67.875)	14.574	47.431	23.720
3) Risultato Operativo	21.002	(67.875)	14.574	47.431	23.720
4) Saldo proventi/oneri finanziari	208	2.258	3.152	0	0
5) Saldo proventi/oneri straordinari	0	1	(2.570)	0	0
6) Risultato prima delle imposte	21.210	(65.616)	15.156	57.954	33.420
7) Utile/Perdita netto	7.601	(50.467)	53.349	66.951	59.793
8) ammortamenti dell'esercizio	(55.086)	(56.150)	(56.150)	(56.150)	(56.150)

* dati relativi alla situazione contabile del 31/12/16

** si fa riferimento al valore della produzione

B) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione
La partecipazione è stata valutata in base alla frazione di patrimonio netto, sulla base dei dati relativi alla situazione contabile al 31 dicembre 2016. Il patrimonio netto è stato determinato applicando ai beni immobili ed ai diritti reali immobiliari risultanti i criteri di valutazione previsti dalla normativa vigente ed in particolare dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Par. 2.4.4 ("criteri di valutazione") del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015. Per maggiori dettagli si fa rinvio alla scheda di sintesi "Partecipazione" allegata al presente documento (allegato D).

C) Elenco dei beni immobili e diritti reali detenuti
Diritto di superficie di porzione di immobile destinata a parcheggio sito in Treviglio (Bg), in via Monte Grappa n.31.

D) Descrizione delle operazioni
La Socrate Retail S.r.l. ha per oggetto la gestione, la valorizzazione, l'acquisto e l'alienazione di singoli immobili e di patrimoni immobiliari, sia propri che affidati da terzi, e, più in generale, l'esercizio di attività immobiliari di ogni specie, svolgendo qualsiasi attività connessa, strumentale, affine, complementare o comunque utile per il conseguimento degli scopi sociali, comprese operazioni commerciali, industriali e mobiliari.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Tale voce non risulta essere movimentata.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta essere movimentata.

II.4 Beni Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce B - IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI risulta essere pari ad Euro 130.155.000.

Per maggior chiarezza si rimanda all'Allegato B del presente documento - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO - alla data del 31 dicembre 2016.

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

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni(1)	Valore dei beni Immobili	Locazione non finanziaria (a) (Euro)	Locazione finanziaria (b) (Euro)	Importo Totale (c = a + b) (Euro)	% (2)
Fino a 1 anno	15.272.520	852.574		852.574	12,64
Da oltre 1 a 3 anni	19.692.227	1.191.114		1.191.114	17,66
Da oltre 3 a 5 anni	3.815.532	354.648		354.648	5,26
Da oltre 5 a 7 anni	358.324	50.820		50.820	0,75
Da oltre 7 a 9 anni	12.537.531	838.286		838.286	12,43
Oltre 9 anni	56.439.996	3.458.383		3.458.383	51,27
A) Totale beni immobili locati	**108.116.130**	**6.745.825**		**6.745.825**	**100,00**
B) Totale beni immobili non locati	**22.038.870**				

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

Per maggiori dettagli sui disinvestimenti effettuati dal Fondo dall'avvio dell'operatività si rimanda all'Allegato C della presente documento – PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO – alla data del 31 dicembre 2016.

II.5 Crediti

Tale voce non risulta essere movimentata.

II.6 Depositi bancari

La voce "Depositi Bancari", pari a zero è stata movimentata per i depositi vincolati effettuati nell'anno 2016 al fine di incrementare il rendimento della liquidità del Fondo temporaneamente non investita. Di seguito si allegano le consistenze al 31 dicembre 2016 ed i flussi registrati nel periodo. Si precisa che la movimentazione dei flussi non ricomprende i valori dei *time deposit,* in essere al 31 dicembre 2015, scaduti nel corso del 2016.

	Durata dei depositi					Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiori a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza inferiore a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banca Monte dei Paschi di Siena	-	-	-	-	-	-
Banca Popolare di Vicenza	-	-	-	-	-	-
Banca Nazionale del Lavoro	-	-			-	-
Cassa di Risparmio di Cesena	-	-	-	-	-	-
Totali	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

	Durata dei depositi					Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza inferiore a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banca Monte dei Paschi di Siena	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
- versamenti	-	-	-	*1.200.000*	-	*1.200.000*
- prelevamenti	-	-	-	*(1.200.000)*	-	*(1.200.000)*
Banca Popolare di Vicenza	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
- versamenti	-	-	-	-	-	-
- prelevamenti	-	-	-	-	-	-
Banca Nazionale del Lavoro	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
- versamenti	-	-		*24.250.000*	-	*24.250.000*
- prelevamenti	-	-		*(24.250.000)*	-	*(24.250.000)*
Cassa di Risparmio di Cesena	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
- versamenti	-	-	-	*250.000*	-	*250.000*
- prelevamenti	-	-	-	*(250.000)*	-	*(250.000)*
Totali	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
- versamenti	-	-	-	*25.700.000*	-	*25.700.000*
- prelevamenti	-	-	-	*(25.700.000)*	-	*(25.700.000)*

al netto dei flussi in entrata relativi ad operazioni effettuate nel 2015

II.7 Altri beni

Tale voce non risulta essere movimentata.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nella Relazione per un totale pari ad Euro 9.563.278 risulta allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" e corrisponde alla somma dei saldi dei conti correnti aperti presso la Banca Depositaria e rubricati al Fondo, *State Street Bank* S.p.A. nonché del saldo dei conti correnti tecnici aperti a servizio degli investimenti in *time deposit*.

II.9 Altre attività

La voce "Altre attività" pari ad Euro 1.885.864 risulta così dettagliata:

(in unità di euro)

	Importo	Importo
Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate		
Ratei e risconti attivi	**36.593**	
- Risconti attivi		*36.593*
Altre attività	**1.849.271**	
- Crediti verso clienti		*1.313.497*
- Fattura da emettere		*461.940*
- Depositi cauzionali attivi		*26.621*
- Note credito da ricevere		*25.797*
- Debiti di imposta erario c/iva		*17.738*
- Crediti verso altre controparti		*2.524*
- Fornitori C/anticipi		*466*
- Crediti verso condomini		*351*
- Altri crediti generici		*337*
Totale Altre Attività	**1.885.864**	

La sottovoce "Crediti verso clienti", pari a Euro 1.313.497, è esposta al netto di un fondo svalutazione crediti di Euro 664.135 che si ritiene, alla data del 31 dicembre 2016, congruo sulla base delle informazioni ad oggi disponibili.

Sezione III- LE PASSIVITÀ

III.1 Finanziamenti ricevuti

La voce "Finanziamenti ipotecari", pari ad Euro 17.916.663 accoglie nella sottovoce H1 l'ammontare dei finanziamenti ipotecari accollati/erogati al Fondo:

- l'ammontare di Euro 2.451.484 relativo al mutuo ipotecario acceso il 4 dicembre 2008 con Banca Popolare di Milano, banca italiana, di durata decennale. A garanzia del rimborso del debito assunto dal Fondo, è stata iscritta ipoteca di primo grado volontaria su un immobile ai sensi dell'art. 2808 del codice civile pari a 2 volte l'importo massimo del debito.

- l'ammontare di Euro 11.465.179 relativo al mutuo ipotecario di tipo *bullet* accollato in 26 luglio 2010 con Banca Popolare di Novara, banca italiana, con una durata residua di 6 mesi, in corso di rinegoziazione per la proroga. A garanzia del rimborso del debito, è stata iscritta ipoteca di primo grado volontaria su un immobile ai sensi dell'art. 2808 del codice civile pari a Euro 24.000.000.

- l'ammontare di Euro 4.000.000 relativo al mutuo ipotecario di tipo *baloon* acceso il 27 ottobre 2011 con Banca Monte dei Paschi di Siena, banca italiana, con una durata residua di 6 mesi, in corso di rinegoziazione per la proroga. A garanzia del rimborso del debito, è stata iscritta ipoteca di primo grado volontaria su un immobile ai sensi dell'art. 2808 del codice civile pari a Euro 16.000.000.

Per maggiori dettagli si allega una tabella di sintesi.

FINANZIAMENTI SU IMMOBILI LOCATI	%	Importo erogato/accollato (Euro)	Importo Residuo (Euro)	Durata anni	Anni Residui	Forma tecnica	Garanzie rilasciate
Banca Popolare di Milano	13,7%	10.000.000	2.451.484	10	2,0	Contratto di Mutuo Fondiario	Ipoteche di primo grado sugli immobili
Banca Popolare di Novara	64,0%	11.465.179	11.465.179	5	0,5	Contratto di Mutuo Fondiario	Ipoteche di primo grado sugli immobili
Banca Monte dei Paschi di Siena	22,4%	8.000.000	4.000.000	8	0,5	Contratto di Mutuo Fondiario	Ipoteche di primo grado sugli immobili
	100,0%	**29.465.179**	**17.916.663**				

TOTALE FINANZIAMENTI RICEVUTI	17.916.663

III.2 PCT

Tale voce non risulta essere movimentata.

III.3 Strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta essere movimentata.

III.4 Debiti verso i partecipanti

Tale voce non risulta essere movimentata.

III.5 Altre passività

La voce "Altre passività" pari ad Euro 3.672.306 risulta così dettagliata:

(in unità di euro)

	Importo	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	**195.376**	
- Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati SGR		*182.828*
- Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati Banca Depositaria		*12.548*
Debiti di Imposta	**9.308**	
- Iva esigibilità differita		*7.072*
- *Ritenute d'acconto da versare*		*2.236*
Ratei e risconti passivi	**194.611**	
- *Risconti passivi*		*194.611*
- Debiti per interessi su finanziamenti ipotecari	**3.273.011**	
- *Debiti per Acconti e Caparre*		*2.310.000*
- *Debiti verso fornitori*		*439.591*
- *Fatture da ricevere*		*400.262*
- *Depositi per cauzioni ricevute*		*82.202*
- *Debiti verso altre controparti*		*20.867*
- *Note di credito da emettere*		*13.623*
- *Ritenute a garanzia*		*5.917*
- *Interessi su depositi cauzionali*		*549*
Totale altre passività	**3.672.306**	

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 della presente Relazione:

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' 26/03/2007 (data di avvio) FINO AL 31/12/2016 (data della relazione)		
	Importo (Euro)	In % dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione) (1)	**155.661.474**	**100,00%**
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	155.661.474	100,00%
A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	575.495	0,37%
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	33.294.524	21,39%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	1.034.342	0,66%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	(4.002.397)	(2,57%)
I. Oneri di gestione complessivi	(20.463.752)	(13,15%)
L. Altri ricavi e oneri complessivi	6.451.837	4,14%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(37.440.540)	(24,05%)
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(10.403.817)	(6,68%)
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	16.890.049	10,85%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2016	**124.707.168**	**80,11%**
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE (2)	1,50%	

(1) Viene indicato il controvalore delle quote al valore nominale
(2) Calcolato in base al valore del fondo alla data dela relazione, a quello iniziale e ai flussi (versamenti, proventi distribuiti, rimborsi) intervenuti fino alla data della relazione 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
Alla data della presente relazione, non esistono attività e/o passività nei confronti delle altre società del gruppo di appartenenza della SGR.

V3 Investimenti in valuta estera
Tale voce non risulta essere movimentata.

V4 Plusvalenze in sospensione di imposta
Tale voce non risulta essere movimentata.

V5 Garanzie ricevute e garanzie rilasciate
Garanzie Ricevute

- Garanzie inerenti i contratti di locazione rilasciate dai conduttori pari ad Euro 3.516.194.

V6 Garanzie sugli immobili
Le ipoteche gravanti sugli immobili di proprietà del Fondo a fronte dei finanziamenti precedentemente illustrati ammontano ad Euro 60.000.000.

PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO 2016

Sezione I - RISULTATO STRUMENTI FINANZIARI

Tale voce non risulta essere movimentata.

Non esistono componenti economiche riguardanti gli strumenti finanziari derivati.

Sezione II - BENI IMMOBILI

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

	Immobili Residenziali (Euro)	Immobili Commerciali (Euro)	Immobili Industriali (Euro)	Immobili Turricettivo (Euro)	Terreni (Euro)	Altri (Euro)
1. PROVENTI						
1.1 canoni di locazione non finanziaria		2.021.756		2.146.830		2.490.798
1.2 canoni di locazione finanziaria						
1.3 altri proventi		315.147	(415)	17.298		53.627
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI						
2.1 beni immobili						
2.2 diritti reali immobiliari						
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE						
3.1 beni immobili		(79.798)	(125.000)	(300.000)		(210.000)
3.2 diritti reali immobiliari						
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		(1.077.741)	(122.722)	(754.594)		(985.127)
5. AMMORTAMENTI						

Sezione III – CREDITI

Tale voce non risulta essere movimentata.

Sezione IV – DEPOSITI BANCARI

La voce "interessi attivi e proventi assimilati" su depositi bancari, pari ad Euro 759, è relativa agli interessi maturati sui depositi vincolati rilevati alla data del 31 dicembre 2016.

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 346.102 accoglie l'ammontare degli interessi maturati sui finanziamenti ipotecari in essere sugli immobili di proprietà del Fondo. I finanziamenti sono a tasso variabile.

Sezione VII - ONERI DI GESTIONE

VII.1 - Costi sostenuti nel periodo

Il totale delle spese sostenute dal fondo nell'esercizio 2016 risulta essere pari ad Euro 5.083.763 che rappresenta il 4,100% del valore complessivo medio netto del Fondo, e sono così ripartite:

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigione di Gestione	1.938	1,563	1,325	
– provvigioni di base	1.938	1,563	1,325	
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe				
3) Compenso del depositario	48	0,039	0,033	
4) Spese di revisione del fondo	23	0,019		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo				
6) Compenso spettante agli Esperti indipendenti	40	0,032	0,027	
7) Oneri di gestione degli immobili (**)	2.583	2,083	1,766	
- IMU	1.020	0,823	0,697	
- property, facility e project managment	97	0,078	0,066	
- manutenzioni, utenze e bonifiche	625	0,504	0,427	
- condomini	94	0,076	0,064	
- spese legali e notarili	140	0,113	0,096	
- consulenze tecniche, amministrative e fiscali	184	0,148	0,126	
- svalutazione crediti	147	0,119	0,100	
- compensi per intermediari e procuratori	89	0,072	0,061	
- imposta di registro	60	0,048	0,041	
- bolli su contratti, imposte e spese varie	56	0,045	0,038	
- premi assicurativi e commissioni su fidejussioni	51	0,041	0,035	
- vigilanza	20	0,016	0,014	
8) Spese legali e giudiziarie	25	0,020		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	12	0,010		
10) Altri oneri gravanti sul fondo	68	0,055		
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 10)	**4.737**	**3,821**		
11) Provvigioni di incentivo				
12) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: – su titoli azionari – su titoli di debito – su derivati – altri (da specificare)				
13) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	346			1,931
14) Oneri fiscali di pertinenza del fondo				
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 14)	**5.083**	**4,100**		

(*) Calcolato come media del periodo

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

VII.2 - Provvigione di Incentivo

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

Per Differenziale si intende la differenza tra la somma dei proventi di competenza effettivamente distribuiti o di cui la SGR abbia deliberato la distribuzione nel corso degli esercizi precedenti a quello di riferimento e l'ammontare necessario a garantire il rendimento di cui al precedente punto i nel corso degli esercizi precedenti a quello di riferimento, sulla base dell'indice Istat relativo al medesimo periodo. La SGR avrà diritto alla Commissione Variabile Annuale solo qualora il Rendimento in Eccesso risultante compensi integralmente il Differenziale.
La Commissione Variabile Annuale relativa alla frazione di esercizio iniziale terrà conto dell'eventuale durata inferiore a 12 mesi dell'esercizio iniziale del Fondo.
La Commissione Variabile Annuale, di anno in anno provvisoriamente determinata a valere sull'esercizio di competenza, sarà conseguentemente accantonata a favore della SGR, che ne darà apposita evidenza nelle scritture contabili del Fondo.
La Commissione Variabile Annuale sarà definitivamente riconosciuta, e quindi maturerà a favore della SGR, all'atto della liquidazione del Fondo a condizione che l'ammontare dell'attivo netto del Fondo stesso, liquidato ai partecipanti, sia almeno pari o superiore all'ammontare dell'attivo netto iniziale del Fondo.

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

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

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

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

Alla SGR compete un ammontare uguale al 15% del Rendimento Complessivo in Eccesso. La Relazione 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 alla Relazione 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.

VII.3 – Remunerazioni

Si segnala che al 31 dicembre 2016:
- il personale della SGR è composto da n. 52 unità la cui retribuzione fissa annuale lorda complessiva è pari ad euro 2.667.091;
- La retribuzione complessiva del personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei Fondi gestiti dalla SGR al 31 dicembre 2016 è pari ed euro 598.790, di cui euro 180.000 per "alta dirigenza" ed euro 418.790 per "altro personale". L'identificazione del personale "più rilevante" è stata effettuata sulla base dell'allegato 2 del Regolamento Congiunto Banca d'Italia Consob del 19 gennaio 2015;
- la retribuzione complessiva del personale direttamente coinvolto nella gestione delle attività del FIA è pari ad euro 73.837;
- partecipa alla gestione diretta del fondo un team di 11 persone la cui retribuzione è pari a circa il 2,77% della retribuzione totale.

Al 31 dicembre 2016 la Società non è in grado di identificare la componente variabile, che sarà definita solo in sede di redazione del bilancio d'esercizio della Sgr.

Sezione VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI

Tale voce, pari a Euro 439.459, risulta essere così composta:

(in unità di euro)

	Importo	Importo
2) Altri Ricavi	**461.347**	
- Sopravvenienze attive		*299.045*
- Altri interessi attivi		*162.241*
- Ricavi vari		*40*
- Interessi attivi su depositi cauzionali		*21*
3) Altri Oneri	**(21.888)**	
- Commissioni Monte Titoli		*(14.732)*
- Commissioni bancarie		*(5.539)*
- Spese Postali		*(653)*
- Sopravvenienze passive		*(468)*
- Interessi e sanzioni		*(280)*
- Spese notarili		*(132)*
- Bolli		*(84)*
- Spese Legali		
Totale	**439.459**	

La sottovoce “Sopravvenienze attive”, pari a Euro 299.045, si riferisce prevalentemente al rilascio del fondo svalutazione crediti a seguito dell’incasso di crediti precedentemente svalutati.

Sezione IX - IMPOSTE

Tale voce non risulta essere movimentata.

Parte D - ALTRE INFORMAZIONI

Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

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

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

Per quanto riguarda l'attività di gestione del portafoglio, nell'esercizio 2015 è stato formalizzato alla società Cushman & Wakefield LLP, con sede in Milano, via F. Turati 16-18, un incarico di *advisory* per l'elaborazione delle strategie di dismissione e la conseguente commercializzazione del patrimonio del fondo.

Per quanto riguarda invece le posizioni creditorie scadute – che costituisce il principale elemento di attenzione della rischiosità del portafoglio del Fondo – il credito vantato nei confronti del Ministero dell'Interno, è pari a € 0,4 milioni diminuito rispetto ai € 2,9 milioni del 2015 a seguito degli incassi avvenuti nell'anno, frutto dello sforzo delle strutture preposte della SGR. Relativamente ad AIO'N Renewables Spa (in precedenza Kerself Spa – ex conduttore dell'immobile di Prato di Correggio), il credito residuo vantato dal Fondo è pari a circa € 0,4 mln, per il quale continuano le attività per il recupero. Non si segnalano infine nuovi impegni vincolanti in capo al Fondo.

Livello di leva finanziaria utilizzata dal fondo

Con riferimento a quanto previsto nell'art. 109 (3) del Regolamento delegato (UE) 231/13, si evidenzia che al 31 dicembre 2016 il livello di leva finanziaria calcolato con il metodo lordo è pari a 1,17 mentre lo stesso calcolato con il metodo degli impegni è pari a 1,17.

Presidi atti ad evitare conflitti di interesse

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

Si segnala che, la SGR ha aderito al Protocollo di Autonomia per la gestione dei conflitti di interessi adottato da ASSOGESTIONI - Associazione del risparmio gestito con delibera del Consiglio di Amministrazione del 28 giugno 2011, confermando tale adesione con successive delibere del 26 giugno 2012, 17 luglio 2013, 22 luglio 2014, 30 luglio 2015 e 4 luglio 2016. In ragione degli assetti proprietari, della struttura organizzativa e delle peculiarità operative della SGR, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato un'adesione parziale a detto Protocollo di autonomia. In particolare, per quanto attiene alle tipologie di conflitti di interessi individuate nel Protocollo, si segnala che la SGR non ha recepito le fattispecie relative alle situazioni di conflitto di interesse sottese agli investimenti in strumenti finanziari, ciò in quanto tali fattispecie non sono riscontrabili nell'operatività gestoria dei Fondi e non sono coerenti con gli assetti azionari della Società. Inoltre, la Società non ha aderito ai limiti al cumulo di funzioni nei confronti di società del gruppo, raccomandati dal Protocollo, in quanto essa non fa parte di alcun gruppo come definito dall'art. 93 del TUF. Quanto, infine, al "perimetro" delle competenze degli amministratori indipendenti, la SGR ha mantenuto le previsioni già esistenti in quanto ritenute più ampie rispetto a quelle previste dal Protocollo, fatta eccezione per l'adeguamento ai "nuovi" requisiti di indipendenza ed alle nuove competenze previsti nel Protocollo stesso.

Inoltre, in data 18 marzo 2016, a seguito delle modifiche normative introdotte con la Direttiva 2011/61/UE (c.d. AIFMD), recepite in Italia, tra le altre, con l'emanazione del Provvedimento della Banca d'Italia e della Consob recante "Modifica del regolamento congiunto in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato con provvedimento 29 ottobre 2007 e successive modificazioni", del 19 gennaio 2015, il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato una revisione della procedura aziendale in tema di individuazione e gestione dei conflitti d'interesse per allinearla alle novità AIFMD, sopra richiamate. Nell'ambito dell'adeguamento procedurale è stata anche aggiornata la griglia di controllo delle operazioni in conflitto d'interessi.

Trasparenza degli incarichi assegnati all'Esperto Indipendente

In conformità con quanto stabilito nelle Linee Applicative (cfr. § 4), si rappresenta che la SGR non ha assegnato all'Esperto Indipendente del Fondo, RE Valuta S.p.A., alcun ulteriore incarico di valutazione dei Fondi gestiti.
In conformità con quanto stabilito nelle Linee Guida Assogestioni (cfr. § 4.4) è stato richiesto all'Esperto Indipendente del Fondo di comunicare gli "incarichi rilevanti" – intendendosi per tali verifiche e incarichi di consulenza non direttamente correlata alla valutazione degli immobili, amministrazione immobiliare, manutenzione immobiliare ordinaria/straordinaria, progettazione, sviluppo e ristrutturazione immobiliare, intermediazione immobiliare - in essere alla data del 31 dicembre 2016, con la società Azufin S.p.A., la società Fincal S.p.A. ed i rispettivi Gruppi di appartenenza.

Dalla dichiarazione fornita dall'Esperto Indipendente emerge l'assenza di incarichi rilevanti di cui sopra.

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

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

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

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

La SGR, in linea con i contenuti della comunicazione congiunta Banca d'Italia - Consob del 29 luglio 2010 "Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento" (di seguito le Linee Applicative), adotta una apposita procedura aziendale in tema di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari "PG25".

Tale procedura descrive e prescrive, tra le altre cose:

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

Sulla scorta di quanto previsto nella summenzionata procedura, si sintetizzano di seguito i principali presidi procedurali adottati nel corso del 2016 nella gestione dei rapporti con l'esperto indipendente del Fondo:

- predisposizione e trasmissione dei dati inerenti il patrimonio immobiliare all'esperto indipendente da parte del Team di Gestione del Fondo, responsabile della correttezza dei dati trasmessi che vengono altresì condivisi con il Responsabile della Funzione valutazioni e Mercato (di seguito, "VM");
- analisi della relazione di stima da parte di VM, volta ad accertare l'adeguatezza del processo valutativo dell'esperto Indipendente, la coerenza dei criteri di valutazione dal medesimo utilizzati con quelli previsti dalla normativa vigente, la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima;
- accertamento dell'adeguatezza delle procedure adottate, esame ed approvazione della relazione di stima da parte del Consiglio di Amministrazione sulla base delle relazioni sulle valutazioni redatte da VM.

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

Adeguamento normativa AIFMD

In data 25 marzo 2015, la Banca d'Italia ha inviato alle società di gestione del risparmio una comunicazione, nella quale l'Autorità di Vigilanza ha richiesto alle stesse di effettuare una valutazione in ordine alle misure da intraprendere per adeguarsi al nuovo quadro normativo e regolamentare introdotto dalla Direttiva 2011/61/UE sui Gestori di Fondi di Investimento Alternativi ("AIFMD"). Al fine di dar esito a tali richieste, in data 29 aprile 2015, il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato in merito alle prime attività di adeguamento alla AIFMD, e in tale ambito, per quanto attiene alle modalità con cui la SGR intende conformarsi alle norme in materia di valutazione dei beni dei fondi gestiti, ha deciso di collocare l'esistente Funzione di Valutazione in *staff*

all'Amministratore Delegato, al fine di garantire alla Funzione una posizione organizzativa gerarchicamente pari-ordinata e funzionalmente distinta rispetto alla Funzione di gestione. Con riferimento all'esercizio 2016, come anticipato, la Funzione di Valutazione ha svolto una analisi di congruità sui valori espressi nelle perizie degli Esperti Indipendenti al 31 dicembre 2016, verificando fra l'altro, per ogni Fondo gestito dalla SGR:

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

Finanziamenti

Con riferimento ai finanziamenti ricevuti dal fondo alleghiamo la seguente tabella informativa:

Banca Erogante	valore massimo del finanziamento ricevuto	valore medio del finanziamento ricevuto	valore dei beni a garanzia del finanziamento	rapporto percentuale tra valore massimo e beni dati in garanzia	rapporto percentuale tra valore medio e beni dati in garanzia	rapporto percentuale tra valore beni in garanzia e totale attività
Banca Popolare di Milano	3.581.836	2.451.484	19.760.000	18,13	12,41	13,51
Banca Popolare di Novara	11.465.179	11.465.179	13.140.000	87,25	87,25	8,98
Banca Monte dei Paschi di Siena	4.800.000	4.000.000	26.010.000	18,45	15,38	17,78

Consulenti esterni

La SGR si è avvalsa per l'attività di disinvestimento del Fondo dell'ausilio dell'a*dvisor* Cushman & Wakefield LLP con sede in Via Vittorio Veneto 54/b - 00187 Roma.

Di seguito si riportano i documenti allegati alla Relazione di gestione che ne costituiscono parte integrante:

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

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

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

ALLEGATO D – PARTECIPAZIONE

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

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

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

N.	Descrizione/Ubicazione	Destinazione Uso Prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda commerciale	Redditività dei beni locati				Costo Storico	Ipoteche	Ulteriori Informazioni
					Canone per m2	Tipo Contratto	Scadenza Contratto (1)	Locatario			
1	MILANO - VIA PARENZO	RSA	2007	5.732	138,06	AFFITTO	31/12/2025	Impresa privata	11.978.000		
2	MILANO - VIA ORNATO	RSA	2004	5.598	129,23	AFFITTO	30/09/2031	Impresa commerciale	13.280.433		
3	CORREGGIO - VIA DELLA TECNICA	INDUSTRIALE	2003	7.668					7.904.767		
4	MEDESANO - STRADA SANTA LUCIA	RSA	2000	2.674					3.737.091		
5	SEGRATE - VIA CASSANESE	UFFICI	1986	4.996	1,22	AFFITTO	31/01/2018	Impresa commerciale	5.377.214		
6	ROMA - VIA FARINI	UFFICI PUBBLICI	1900	4.141	215,92	AFFITTO - INDENNITA'	31/03/2017 - 31/08/2025	Impresa commerciale, Pubblica amministrazione	16.849.953		
7	ROMA - VIA LONGONI	UFFICI PUBBLICI	1975	13.609	85,46	AFFITTO	30/11/2018	Pubblica amministrazione	20.698.297	2.451.484	
8	PERUGIA - VIA SCARLATTI N.43	PUBBLICA	1962	3.781					5.004.809		
9	PERUGIA - VIA SCARLATTI N.6	PUBBLICA	1956	2.148					2.576.818		
10	PERUGIA - VIA DEL FOSSO	PUBBLICA	1974	3.950					6.442.752		
11	PADOVA - VIA URUGUAY	UFFICI	1987	3.588	45,92	AFFITTO	31/01/2021 - 01/02/2027	Impresa commerciale	3.471.109		
12	CODOGNO - VIA DEI CANESTRAI	PUBBLICA	1950	4.621	55,64	AFFITTO	12/12/2021		3.579.460		
13	GENOVA - VIA MILANO/VIA CANTORE	ALBERGO	1930	7.021	88,25	AFFITTO	31/07/2018 - 31/12/2039	Impresa commerciale	15.324.677	11.465.179	
14	TORINO - VIA LIONETTO	UFFICI	1988	8.513	41,74	AFFITTO	31/12/2026 - 30/06/2033		8.474.611		
15	TREVIGLIO - VIA MONTE GRAPPA	COMMERCIALE	1998	29.633	59,77	AFFITTO	31/12/2016 - 26/10/2029	Impresa commerciale	22.993.409	4.000.000	
TOTALE				**107.671**					**147.693.400**	**17.916.663**	

(1) La scadenza dei contratti comprende il rinnovo tacito

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

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

(1) il costo di acquisto è stato determinato in misura percentuale rispetto al valore di acquisto dell'intero immobile.

(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 – PARTECIPAZIONE

REVALUTA
INDEPENDENT FAIR VALUE

DOCUMENTO DI VALUTAZIONE AL 31.12.2016

"SOCRATE RETAIL SRL A SOCIO UNICO"

con sede in

ROMA (RM) – Via Nazionale 87

iscritta al

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

- **Situazione contabile di riferimento**

La situazione contabile a cui si è fatto riferimento ai fini della determinazione del valore economico dell'azienda in oggetto e della predisposizione della presente relazione è alla data del 31.12.2016. Di seguito sono sinteticamente riportati i dati di bilancio, riclassificati con criterio gestionale:

Conto Economico

	Dicembre 2015 Gestionale EURO		Giugno 2016 Gestionale EURO		Dicembre 2016 Gestionale EURO	
VALORE DELLA PRODUZIONE	846.776	100,0%	442.626	100,0%	882.498	100,0%
COSTI DI GESTIONE	(793.247)	(93,7%)	(376.403)	(85,0%)	(757.331)	(85,8%)
COSTI GENERALI	(29.602)	(3,5%)	(7.981)	(1,8%)	(13.786)	(1,6%)
EBITDA	23.927	2,8%	58.242	13,2%	111.380	12,6%
AMMORTAMENTI E ACC.TI	(56.150)	(6,6%)	(27.579)	(6,2%)	(55.086)	(6,2%)
EBIT	(32.223)	(3,8%)	30.662	6,9%	56.294	6,4%
GESTIONE FINANZIARIA	1.787	0,2%	(86)	(0,0%)	(348)	(0,0%)
GESTIONE STRAORDINARIA	(7.839)	(0,9%)	(9.927)	(2,2%)	(9.985)	(1,1%)
RISULTATO ANTE IMPOSTE	(38.275)	(4,5%)	20.649	4,7%	45.961	5,2%
ONERI TRIBUTARI	(12.192)	(1,4%)	(10.835)	(2,4%)	(38.360)	(4,3%)
UTILE/PERDITA	(50.467)	(6,0%)	9.814	2,2%	7.601	0,9%

Stato patrimoniale

	Dicembre 2015 Gestionale EURO		Giugno 2016 Gestionale EURO		Dicembre 2016 Gestionale EURO	
ATTIVO PATRIMONIALE	4.555.701	100,0%	4.565.715	100,0%	4.598.678	100,0%
DISPONIBILITA' LIQUIDE	*594.110*	*13,0%*	*593.287*	*13,0%*	*627.084*	*13,6%*
LIQUIDITA' DIFFERITE	*792*	*0,0%*	*1.799*	*0,0%*	*397*	*0,0%*
ERARIO	*124.604*	*2,7%*	*100.978*	*2,2%*	*85.275*	*1,9%*
CLIENTI	*65.935*	*1,4%*	*126.971*	*2,8%*	*170.738*	*3,7%*
IMM OB. TECNICHE NETTE	*3.290*	*0,1%*	*2.810*	*0,1%*	*2.402*	*0,1%*
IMM OB. IMMATERIALI	*3.766.970*	*82,7%*	*3.739.871*	*81,9%*	*3.712.772*	*80,7%*
PASSIVO PATRIMONIALE	(4.555.701)	(100,0%)	(4.565.715)	(100,0%)	(4.598.678)	(100,0%)
FORNITORI	*(209.298)*	*(4,6%)*	*(194.902)*	*(4,3%)*	*(200.492)*	*(4,4%)*
PASSIVITA' CORRENTI	*(26.263)*	(0,6%)	*(23.779)*	(0,5%)	*(16.764)*	(0,4%)
PASSIVITA' CONSOLIDATE	*(93.256)*	(2,0%)	*(110.336)*	(2,4%)	*(146.936)*	(3,2%)
CAPITALE NETTO	*(4.226.883)*	*(92,8%)*	*(4.236.697)*	*(92,8%)*	*(4.234.485)*	*(92,1%)*

3. CONCLUSIONI

In conclusione, alla luce di quanto sopra esposto, il valore della società Socrate Retail S.R.L. a socio unico, è stimato in Euro 4.691.995.

REVALUTA
INDEPENDENT FAIR VALUE

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

Milano 07/02/2017

REVALUTA
INDEPENDENT FAIR VALUE

Amministratore Delegato
Dott. Arch. Sandra Sandri

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

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

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

Relazione sulla relazione di gestione

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegata relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso "Socrate" ("il Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla relativa nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016.

Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione

Gli amministratori di Fabrica Immobiliare SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento").

Responsabilità della società di revisione

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11 del D. Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo, che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo

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

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

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 9.525.650,00 i.v.
Registro Imprese Milano e
Codice Fiscale N. 00709600159
R.E.A. Milano N. 512867
Partita IVA 00709600159
VAT number IT00709600159
Sede legale: Via Vittor Pisani, 25
20124 Milano MI ITALIA

interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso "Socrate" al 31 dicembre 2016 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione

Abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso "Socrate" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso "Socrate" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016.

Roma, 6 marzo 2017

KPMG S.p.A.

Renato Naschi
Socio