



Relazione di gestione al 31 dicembre 2017 e Relazione degli Amministratori

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....	2
RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2017.....	27
NOTA INTEGRATIVA.....	31
PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	31
PARTE B - LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	35
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE	35
SEZIONE II - LE ATTIVITÀ.....	37
SEZIONE III- LE PASSIVITÀ.....	40
SEZIONE IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	41
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	41
PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO 2017.....	42
SEZIONE I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI.....	42
SEZIONE II - BENI IMMOBILI.....	42
SEZIONE III – CREDITI.....	42
SEZIONE IV – DEPOSITI BANCARI	42
SEZIONE V - ALTRI BENI	42
SEZIONE VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI	42
SEZIONE VII - ONERI DI GESTIONE	43
SEZIONE VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI	45
SEZIONE IX - IMPOSTE	45
PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI	45
ALLEGATO A - PROSPETTO DEI BENI IMMOBILI CONFERITI, ACQUISTATI E CEDUTI DAL FONDO	48
ALLEGATO B - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO (TAV. C ALL. IV 6.2.).....	50
ALLEGATO C – PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (TAV. B ALL. IV 6.2)	51
ALLEGATO D – PARTECIPAZIONE.....	52

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 2017, redatta ai sensi dell'art. 3 del Regolamento approvato con Decreto del Ministero del Tesoro n. 30 del 5 marzo 2015, in attuazione dell'art. 39 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 sulla gestione collettiva del risparmio 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 dagli artt. 20.9 e 20.10 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 e sino al 2013, 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. Alla luce di quanto sopra, a far data dalla chiusura dell'ultima riapertura periodica delle sottoscrizioni avvenuta nel 2013 non è più possibile sottoscrivere nuove quote del Fondo oppure richiedere il rimborso anticipato delle quote sottoscritte.

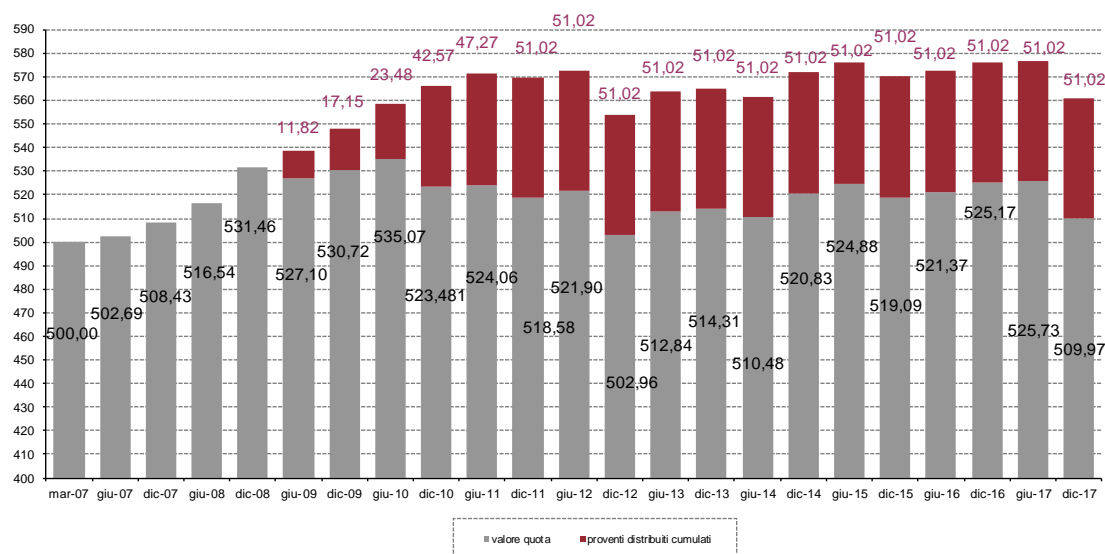
In data 11 ottobre 2016 il Consiglio di Amministrazione di Fabrica, con parere favorevole del Collegio Sindacale, ha deliberato una proroga di tre anni della durata del Fondo (in scadenza al 31 dicembre 2017) per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio avvalendosi della facoltà 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 distribuiti cumulati dall'avvio del Fondo al 31 dicembre 2017 è rappresentata 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 2017 è pari al 1,41% annuo.

Al 31 dicembre 2017 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 2017, la rilevazione nel processo di valutazione degli immobili, di minusvalenze per Euro 710.000 quasi del tutto compensate da plusvalenze per Euro 640.878. Ciò nonostante, il 2017 si è chiuso con un utile pari ad Euro 664.517; 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 del periodo.

GLI INVESTIMENTI/DISINVESTIMENTI EFFETTUATI

Nel corso del 2017 l'attività si è concentrata, con il supporto di Cushman & Wakefield LLP, *advisor* del Fondo, 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 successiva dismissione.

A riguardo a seguito degli accordi vincolanti assunti nel mese di dicembre 2016 per la vendita dei due immobili ad uso Residenza Sanitaria Assistenziale siti in Milano, via Parenzo 9 e via Ornato 69, in data 9 marzo 2017 è stato sottoscritto l'atto di vendita avente ad oggetto la struttura sanitaria assistenziale di via Ornato ad un prezzo di cessione pari a 11,3 milioni di Euro a seguito dell'esercizio del diritto di prelazione da parte del gestore della struttura sanitaria, mentre in data 23 marzo 2017 è stata perfezionata la vendita della struttura sanitaria assistenziale di via Parenzo ad un prezzo pari a 11,8 milioni di euro ad una società di investimento estera, per conto di un fondo immobiliare specializzato nel settore *health care*.

Inoltre, a seguito degli accordi vincolanti raggiunti nel mese di luglio, il 21 settembre 2017 è stata perfezionata la vendita dell'immobile ad uso industriale sito in Correggio (RE), via della Tecnica 4-6-8 ad un prezzo pari a 2,32 milioni di Euro. Il corrispettivo è stato considerato congruo dall'Esperto Indipendente del Fondo in considerazione del fatto che l'immobile è stato ceduto nello stato di fatto e di diritto e pertanto senza necessità, da parte del Fondo, di effettuare alcun intervento di adeguamento per la messa in esercizio dell'immobile; al riguardo si ricorda che l'immobile, dopo il rilascio nel 2013 a seguito del fallimento del precedente conduttore, necessitava di interventi di totale rifacimento dell'intero impianto elettrico e di adeguamento antisismico ai sensi della normativa di riferimento.

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 2017 il portafoglio immobiliare del Fondo risulta composto pertanto da 12 immobili, localizzati nel centro nord Italia, per un valore complessivo di circa 104,3 milioni di Euro; di seguito si riporta un prospetto riepilogativo del portafoglio di immobili.

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.

Ubicazione		Anno di acquisto	Destinazione d'uso prevalente	Prezzo di acquisto (Euro)	Valutazione al 31 dicembre 2017 (Euro)
Indirizzo	Comune				
Strada Santa Lucia	Medesano (PR)	2007	RSA	3.650.000	2.490.000
Via Scarlatti, 6	Perugia	2008	Uffici Pubblici	2.430.000	1.980.000
Via Scarlatti, 43	Perugia	2008	Uffici Pubblici	4.770.000	3.370.000
Via del Fosso, 2 Bis	Perugia	2008	Uffici Pubblici	6.300.000	5.130.000
Via dei Canestrai, 1	Codogno (LO)	2008	Caserma	3.300.000	3.030.000
Via Cassanese, 224	Segrate (MI)	2008	Uffici	5.000.000	2.950.000
Via Uruguay, 41-49	Padova	2008	Uffici	3.400.000	3.010.000
Via Longoni, 53-59-65	Roma	2008	Uffici Pubblici	19.200.000	19.700.000
Via Farini, 40	Roma	2008	Uffici Pubblici	16.500.000	16.780.000
Via Milano, 47	Genova	2010	Hotel/Commerciale	15.000.000	13.330.000
Strada del Lionetto, 6	Torino	2011	Uffici	8.100.000	6.080.000
Via Monte Grappa, 31	Treviglio (Bg)	2011	Commerciale	22.450.000	26.480.000
Totale				110.100.000	104.330.000

Con riferimento al periodo, sulla base delle valutazioni effettuate dall'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2017, gli immobili di proprietà del Fondo presentano un valore di mercato complessivo pari ad Euro 104.330.000 con una riduzione - a parità di perimetro - rispetto al prezzo di acquisto, dell'5,2% ed un sostanziale mantenimento (+0,05%) rispetto ai valori attribuiti dallo stesso Esperto al 31 dicembre 2016.

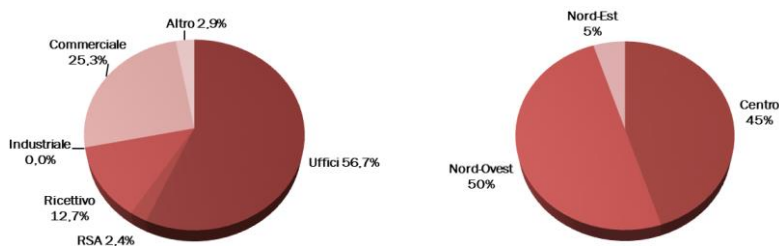
Il portafoglio immobiliare del Fondo risulta prevalentemente locato, con un monte canoni annuo complessivo al 31 dicembre 2017 pari a circa 5,21 milioni di Euro con una redditività lorda pari a 4,42% circa rispetto ai prezzi di acquisto, e pari al 4,88% rispetto al valore corrente.

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:

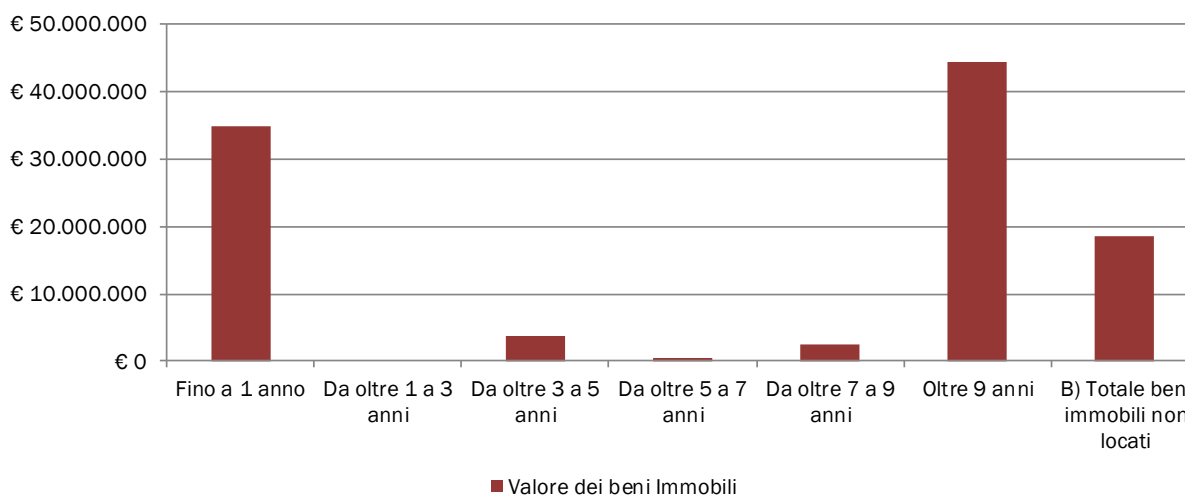
Denominazione	Quota partecipazione	Prezzo di acquisto/ costituzione (Euro)	Valutazione al 31 dicembre 2017 (Euro)
Socrate Retail S.r.l.	100%	4.116.500	4.586.241

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 2017



Valore degli immobili per fasce di scadenza contrattuale



A seguito delle dismissioni, avvenute nel mese di marzo 2017, dei due immobili ad uso Residenza Sanitaria Assistenziale siti in Milano, via Parenzo 9 e via Ornato 69, si è anzitutto provveduto al rimborso integrale dei finanziamenti ipotecari con Banca Popolare di Novara e Banca Monte dei Paschi di Siena, giunti a scadenza nel mese di giugno 2017. A seguito di tale rimborso, i finanziamenti ipotecari ancora in essere alla data della presente Relazione sono complessivamente pari a circa Euro 1,2 milioni; al riguardo si rimanda al dettaglio contenuto in Nota Integrativa.

L'ATTIVITÀ DI GESTIONE

L'attività del Fondo nel corso del 2017 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 Padova, via Uruguay 41-49, si segnala che in seguito alla richiesta da parte del conduttore stesso – un primario istituto di credito italiano - di rivedere le condizioni contrattuali della locazione in essere, è stato sottoscritto un accordo modificativo che prevede un riallineamento del canone alle condizioni di mercato a fronte della permanenza del conduttore nei locali. Nello stesso immobile è stato sottoscritto un nuovo contratto di locazione per una porzione dell'unità immobiliare posta al 4° piano. Con riferimento all'immobile sito in Roma, via Farini è stato sottoscritto un contratto di locazione per uno dei locali commerciali siti al piano terra dello stabile. Relativamente all'immobile di Genova, via Milano, è stata ripresa in consegna la porzione di lastrico solare, locata per installazione insegna pubblicitaria, concludendo il relativo contratto di locazione. Infine per quanto attiene alla galleria del centro commerciale sito in Treviglio, attraverso la società di gestione del centro, Socrate Retail S.r.l., nel corso dell'anno sono stati stipulati tre nuovi contratti per altrettanti operatori commerciali oltre al rinnovo di due ulteriori posizioni commerciali già presenti nel centro.

- 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 sono terminati i lavori di adeguamento antincendio dell'immobile mentre è in corso di affidamento un incarico per il ripristino della impermeabilizzazione delle aree esterne pavimentate dell'immobile. In relazione al Centro Commerciale sito in Treviglio, viale Montegrappa 31, nel corso dell'esercizio si è conclusa la riqualificazione illuminotecnica dell'immobile; mentre è stato affidato un incarico per la progettazione della sostituzione degli impianti di condizionamento. Con riferimento all'immobile di Roma, via Farini, è stato affidato incarico di progettazione per l'ammodernamento degli impianti dell'immobile. Per quanto riguarda gli immobili di Perugia, via Scarlatti 6 e 43, attualmente sfitti, è stato definito l'iter per il cambio di destinazione d'uso da uffici pubblici a residenziale, ciò al fine di favorire l'attività di *scouting*, da parte dell'*advisor*, di potenziali sviluppatori e costruttori locali interessati all'uso residenziale. In ultimo, al fine di favorire la locazione dell'immobile di Perugia, via del Fosso 2, sono stati affidati lavori per riqualificare l'ingresso dello stabile.
- alle attività di rinegoziazione dei contratti di locazione in scadenza e regolarizzazione delle situazioni pendenti: proseguono le interlocuzioni con la Pubblica Amministrazione per la regolarizzazione della posizione di indennità di occupazione con il Ministero dell'Interno, inerente l'immobile sito in Roma, via Farini 40. A seguito della disdetta presentata nel 2011, e delle successive sentenze del 2013 e del 2015 entrambe le posizioni locative con il Ministero dell'Interno sono in regime di indennità di occupazione.
- 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:
 - Segrate (MI), via Cassanese 224;
 - Perugia, via Scarlatti 6 e 43;
 - Medesano (PR), strada Santa Lucia.Inoltre, per la commercializzazione delle unità disponibili degli immobili parzialmente affittati, sono stati già rinnovati i seguenti incarichi di commercializzazione: (i) allo Studio Ruzza per le superfici disponibili presso l'asset di Padova, via Uruguay 41-49; (ii) alla società Realty Advisory S.p.A. per quanto attiene gli spazi sfitti dell'immobile di Roma, via Farini 40; da ultimo nel 2017 sono stati affidati i seguenti nuovi incarichi: (i) alla società Immobiliare Segalerba s.n.c. di Genova in relazione ai locali commerciali di Genova, via Milano 47 e (ii) alla società Immobilaffari di Perugia per quanto attiene alcune porzioni dell'immobile di Perugia, via del Fosso 2bis.
- 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 2017, è pari a circa Euro 1,6 milioni; proseguono le attività di recupero del credito per il tramite di azioni monitorie, anche attraverso l'utilizzo di pignoramenti presso terzi.
- alle attività di verifica e regolarizzazione del patrimonio immobiliare, in vista delle future dismissioni.

Infine, nel corso del 2017 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 DEL RISPARMIO ("OICR") ED EFFETTI DEGLI STESSI SULLA COMPOSIZIONE DEGLI INVESTIMENTI E, PER QUANTO POSSIBILE, SUL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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.

In data 20 aprile 2017, l'Assemblea degli Azionisti della Società ha nominato Sindaco supplente il dott. Edoardo lalongo in sostituzione del dimissionario dott. Cristiano Coscarella.

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 |
| ▪ Edoardo Ialongo | Sindaco supplente |
| ▪ Marina De Nicola | Sindaco supplente |

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

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

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

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

Il Comitato di Remunerazione è 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.

Modifiche al regolamento di gestione del Fondo

Il Consiglio di Amministrazione della SGR del 28 febbraio 2017 ha approvato talune modifiche del regolamento di gestione del Fondo, al fine di adeguarlo alle nuove disposizioni introdotte dal Provvedimento della Banca d'Italia del 23 dicembre 2016 (vedi infra), che ha modificato il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio adottato con il Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche. Tali modifiche consistono: (i) nella specificazione del costo sostenuto per il calcolo del valore della quota, già incluso nella commissione di gestione (che resta invariata), e pari al massimo allo 0,05% del valore complessivo netto del Fondo, rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute in società immobiliari rispetto al loro valore di acquisizione (cfr. art. 14.1.1.A del regolamento di gestione); (ii) nell'utilizzo del metodo degli impegni per il calcolo della leva finanziaria, invece del metodo lordo in precedenza adottato (cfr. art. 10.9 del regolamento di gestione). Tutte le suddette modifiche del Regolamento sono necessitate in quanto richieste da mutamenti del quadro normativo di riferimento e non hanno richiesto l'approvazione né da parte dell'assemblea dei partecipanti, né da parte della Banca d'Italia, rientrando tra quelle modifiche che si intendono approvate in via generale ai sensi del Regolamento della Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 e successive modifiche. Tutte le suddette modifiche, infine, sono efficaci dal 28 febbraio 2017.

Regolamentazione sulla gestione collettiva del risparmio – Modifiche al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio

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 e successive modifiche (di seguito, il Provvedimento), motivate dall'esigenza di aggiornare e consolidare per ragioni di organicità e sistematicità la normativa regolamentare in materia nonché per 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 alcune 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).

Tali disposizioni, 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:

- 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, IV.6.3 e IV.6.3-bis;
- 1° gennaio 2018 per l'adeguamento alle disposizioni in materia di modalità di calcolo delle provvigioni di incentivo.

Regolamentazione sulla gestione collettiva del risparmio – Modifiche al Regolamento Congiunto

Con atto congiunto Consob-Banca d'Italia del 27 aprile 2017 sono state apportate modifiche al Regolamento adottato congiuntamente dalla Banca d'Italia e dalla Consob ai sensi dell'articolo 6, comma 2-bis, del TUF, in data 29 ottobre 2007 (cd. Regolamento Congiunto), volte a recepire le disposizioni in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione dettate dalla Direttiva 2014/91/UE (cd. UCITS V) e dagli Orientamenti per sane politiche retributive a norma della Direttiva UCITS V e della Direttiva 2011/61/EU (cd. AIFMD).

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.

Il Regolamento PRIIPs

Sotto il profilo normativo si segnala che il Regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 novembre 2014, relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti di investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (c.d. Regolamento PRIIPs), è entrato in vigore in data 1 gennaio 2018.

La maggiore novità introdotta dal Regolamento PRIIPs è quindi costituita dall'obbligo di redazione di un documento contenente le c.d. "informazioni chiave del prodotto" (*Key Information Document*, o "*KID*"), ideato al fine di fornire alla clientela *retail* informazioni rispetto agli investimenti sottostanti, ai rischi e ai costi associati al prodotto stesso.

Il legislatore nazionale ha rispettato l'obbligo di adeguare la normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento PRIIPs mediante il D.Lgs. 224/2016. Esso contiene le norme di attuazione demandate ai singoli Stati membri dagli articoli 22 e seguenti del Regolamento PRIIPs e riguardanti, *inter alia*:

- la designazione delle autorità competenti e i relativi poteri di vigilanza, di indagine e sanzionatori. Tali autorità sono state individuate, rispettivamente, nella Consob e nell'IVASS;
- l'introduzione di un obbligo di notificazione *ex-ante* del KID da parte dell'ideatore del prodotto o della persona che vende un PRIIP all'autorità competente;
- le sanzioni amministrative e altre misure connesse alla violazione degli obblighi previsti dal Regolamento PRIIPs.

Sul punto la CONSOB, con propria comunicazione in data 30 gennaio 2018, ha prorogato al 31 marzo 2018 il termine entro il quale effettuare la notifica alla CONSOB stessa dei KID per i prodotti messi a disposizione degli investitori al dettaglio in Italia prima del 1° gennaio 2018 e che continuano ad essere messi a disposizione di tali investitori dopo tale data (anche mediante negoziazione su una piattaforma di negoziazione). La SGR, che ha già pubblicato sul sito del Fondo il KID dello stesso, provvederà ad effettuare la relativa notifica a CONSOB entro il termine più sopra indicato.

Disposizioni di carattere fiscale in vigore al 31 dicembre 2017 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 dalla 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. sostituiti d'imposta nonché agli intermediari aderenti ai sistemi di deposito accentrato tenuti ad applicare la ritenuta sui proventi dei fondi immobiliari ai sensi dell'articolo 7 del d.l. n. 351 del 2001 ai fini della disapplicazione della ritenuta alla fonte.

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

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 22.4.2008².

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%.

Il comma 21 della Legge 208/2015 ha apportato, già dal 2016, sostanziali modifiche nella determinazione della rendita catastale degli immobili a destinazione speciale e particolare, censibili nella categoria catastale dei gruppi D ed E 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" ha effetto dal 2017 se l'aggiornamento è presentato dopo il 15.6.2016, se l'aggiornamento avviene in data successiva al 1° gennaio 2017 i nuovi effetti decorreranno dal 2018 in quanto il punto di partenza per la determinazione della nuova base imponibile IMU è la rendita vigente in catasto al 1° gennaio dell'anno di imposizione.

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

- i terreni agricoli ubicati nei comuni montani individuati dalla circolare 9 del 14 giugno 1993;
- i terreni agricoli posseduti e condotti dai coltivatori diretti e IAP iscritti all'INPS;
- i terreni agricoli ubicati nei comuni delle isole minori;
- i terreni agricoli a immutabile destinazione agro-silvo-pastorale a proprietà collettiva indivisibile e 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 abitazioni principali non di lusso e per i fabbricati di civile abitazione destinati ad alloggi sociali¹. 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.

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).

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 per mille, rispettando comunque il limite per cui la somma dell'aliquota TASI e IMU non può superare l'aliquota massima prevista ai fini IMU (6 per mille per l'abitazione principale e 10,6 per mille per gli altri immobili).

3. Imposta di registro, imposte ipotecarie e catastali

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

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

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

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

In relazione a tale ultimo aspetto vi segnaliamo che a seguito di un interpello presentato in Agenzia delle Entrate in relazione al trattamento fiscale riservato all'apporto di immobili prevalentemente locati da parte di un Fondo di previdenza complementare a favore di un Fondo Immobiliare Chiuso, l'Agenzia, dopo le consultazioni 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.

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 l'imposta di registro applicabile è pari al 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 2017, con l'aliquota 2 per mille, con un limite massimo di Euro 14.000 soltanto per i soggetti diversi dalle persone fisiche.

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.

Con il Decreto Legge n.50/2017, l'art. 1 ha esteso, con decorrenza 01/07/2017, l'applicazione del meccanismo della scissione dei pagamenti dell'Iva (*split payment*) anche alle operazioni effettuate nei confronti di:

- tutte le amministrazioni, gli enti ed i soggetti inclusi nel conto consolidato della Pubblica Amministrazione, le società controllate direttamente o indirettamente dallo Stato, di diritto o di fatto, le società controllate di diritto direttamente dagli enti pubblici territoriali;
- le società quotate inserite nell'indice FTSE MIB della Borsa italiana;

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

Quotazione in Borsa

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

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

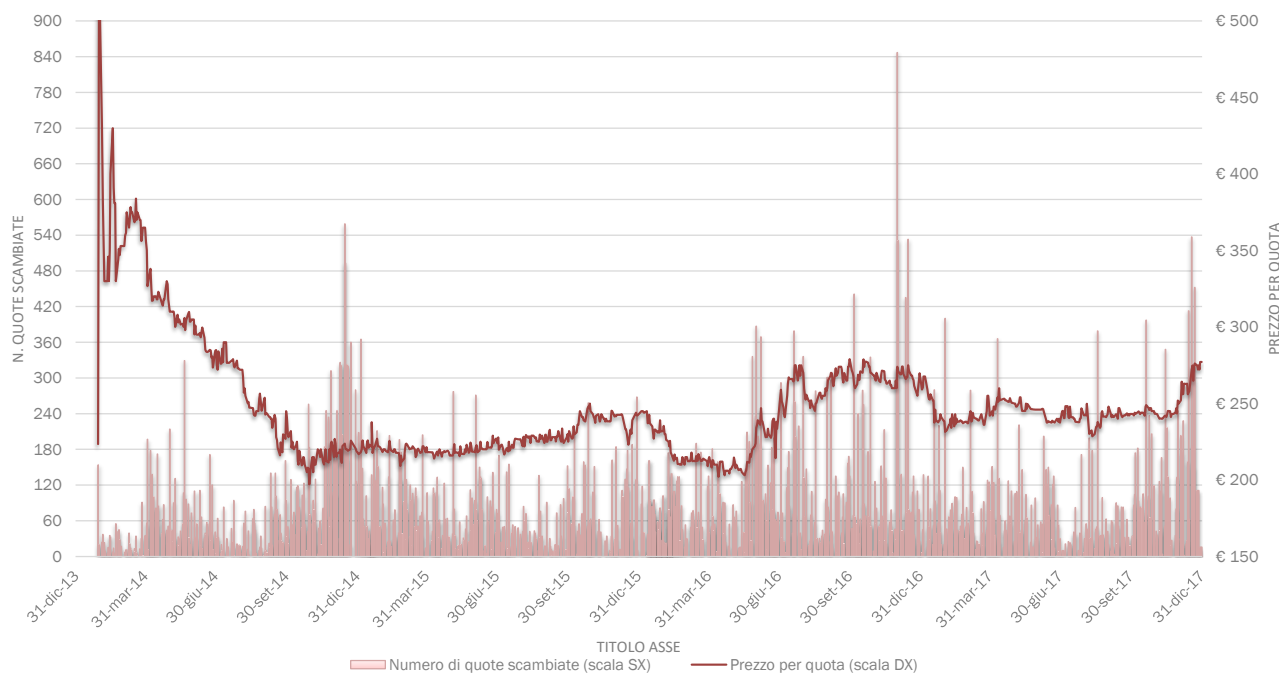
Nel corso del 2015, dopo un primo semestre in cui la quotazione si è mantenuta stabile, il terzo trimestre ha fatto registrare un temporaneo incremento salvo evidenziare, negli ultimi mesi dell'anno, un graduale riallineamento verso i valori medi del semestre precedente.

Nel corso del 2016 le quotazioni, dopo un primo semestre di oscillazioni al ribasso, hanno evidenziato una ripresa, che si è mantenuta stabile fino alla fine dell'anno.

Nel 2017 le quotazioni hanno mostrato un andamento altalenante nel corso dei primi 8 mesi dell'anno, cui è seguita una fase di stabilità con una tendenza al rialzo evidenziate nel corso del mese di dicembre. Mediamente, nel corso dell'anno le quotazioni hanno oscillato tra un minimo di 228,50 euro ed un massimo di circa 277,00 euro, attestandosi su una media di circa 245,00 euro.

I volumi giornalieri scambiati, con una media dall'avvio delle negoziazioni pari a circa 74 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.

FONDO SOCRATE
Prezzo per quota e volumi scambiati in Borsa

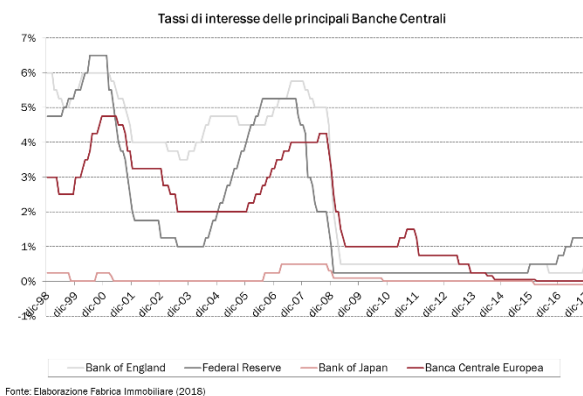
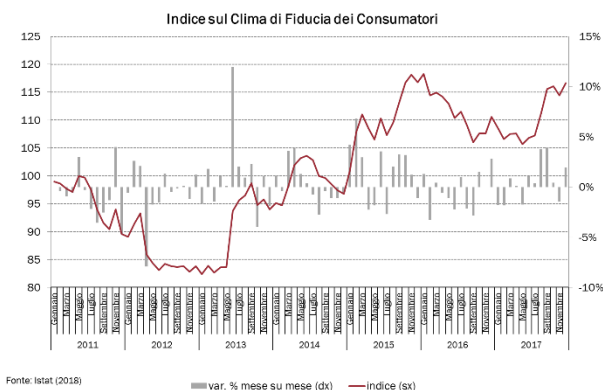
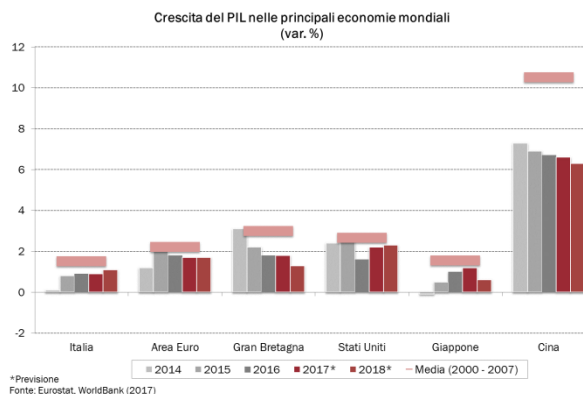


Scenario macroeconomico

Nel corso del 2017 la congiuntura economica mondiale si è mantenuta complessivamente positiva. Al livello dell'economia domestica, l'ISTAT certifica importanti segnali di irrobustimento della ripresa; l'indebitamento netto in rapporto al PIL nel terzo trimestre del 2017 è stato pari al 2,1%, a fronte del 2,4% nel corrispondente trimestre del 2016. Complessivamente, nei primi tre trimestri si è registrato un deficit pari al 2,3% del Pil, anche qui "in miglioramento" di 0,2 punti sullo stesso periodo dell'anno precedente, così da toccare il valore più basso dal 2007 (sempre guardando ai primi nove mesi). Nei primi nove mesi la pressione fiscale si attesta al 40,2%, ai minimi dal 2011; il tasso di disoccupazione, a ottobre 2017, è pari al 11,1% (fonte: ISTAT), invariato rispetto a settembre, ma in diminuzione rispetto al 11,8% del gennaio dello stesso anno. L'indice del clima di fiducia dei consumatori, a dicembre, risulta poco inferiore (fonte: ISTAT) rispetto al picco del gennaio 2016, che rappresenta un livello di oltre il 40% superiore rispetto al minimo relativo di metà 2013. Le condizioni di offerta del credito restano accomodanti. Sono cresciuti i prestiti erogati alle famiglie, alle imprese industriali e a quelle dei servizi; nei tre mesi terminanti in agosto 2017 il credito erogato al settore privato non finanziario ha continuato a crescere a un ritmo moderato (1,0%, corretto per i fattori stagionali e in ragione d'anno), riflettendo l'espansione dei prestiti alle famiglie (3,0%) [fonte: Banca d'Italia, bollettino economico trimestrale]. Per quanto concerne i mercati finanziari il 2017 ha visto un andamento complessivamente positivo (+13,7% l'indice FTSE MIB; fonte: Borsa Italiana).

Le dinamiche della ripresa continuano ad essere sostenute dal perdurare di politiche monetarie accomodanti, in particolare da parte della BCE, che dal marzo 2016 mantiene a zero il costo del denaro. Tuttavia, durante la conferenza di fine ottobre scorso, il Governatore Mario Draghi ha formalizzato l'avvio della fase di riduzione degli stimoli che, sebbene estesi per ulteriori 9 mesi del 2018 (il termine iniziale era previsto per la fine del 2017) saranno dimezzati nella quantità. Anche la banca centrale giapponese mantiene ancora un atteggiamento di politica monetaria accomodante. La *Federal Reserve* prosegue invece nel processo di lento ma progressivo incremento del costo del denaro e nel corso del 2017 lo ha ritoccato al rialzo per ben tre volte, ogni volta di 25 punti base, fino all'attuale livello del 1,5%. Anche la Bank of England, lo scorso novembre, ha proceduto ad un incremento di 25 bps del costo del denaro.

Il quadro geopolitico, seppur ancora caratterizzato da alcuni fattori di preoccupazione, adesso principalmente ascrivibili alle tensioni USA - Nord Corea, al delicato scacchiere medio-orientale ed alla *Brexit* (i cui impatti restano ancora poco decifrabili sia per il Regno Unito che per l'UE), appare meno preoccupante. Gli elementi positivi derivano, invece, da una nuova ripresa economica, a ritmi sostenuti, della locomotiva cinese e dai potenziali effetti espansivi della riforma fiscale adottata negli USA dalla presidenza Trump.



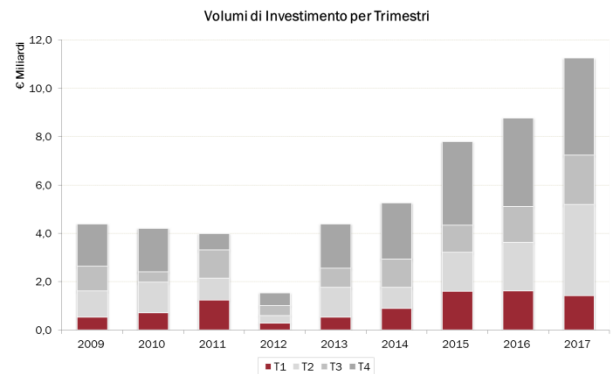
Investimenti immobiliari in Italia

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 FIA, le compagnie assicurative, gli enti previdenziali, *private equity*, ...) che investono in asset dal *ticket* medio d'investimento elevato.

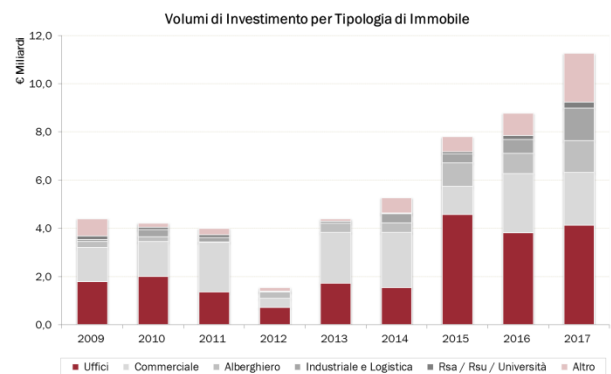
In termini di transazioni effettuate, il settore, nel 2017, ha segnato un nuovo record, per un controvalore stimato pari a ca. € 11,25 mld. Tale risultato rappresenta il quinto aumento consecutivo anno/anno a partire dal 2013, anno di avvio della ripresa del presente ciclo immobiliare. Il settore uffici ha rappresentato poco meno del 40% del controvalore totale investito (ca. € 4,1 mld), confermandosi come il settore prevalente nelle scelte di *asset allocation*. Nella prima parte dell'anno, una singola operazione, avente ad oggetto un portafoglio di asset ad uso terziario locati a Telecom Italia, costituito in forma di SICAF, acquistato (per il 40% delle quote) da una *joint venture* fra EDF e Credit Agricole, mostra un controvalore di ca. € 620 mln. Il settore commerciale ha totalizzato un volume di transazioni pari a ca. € 2,2 mld, in linea con le medie degli ultimi anni. Gli altri settori (alberghiero, logistica, *healthcare*/università, altri settori) segnano un volume complessivo pari a ca. € 4,9 mld, il 44% ca. del totale dei volumi transati; tale eccezionale *performance* rappresenta il vero elemento differenziale nei *trend* del 2017 e consegue a volumi record per tutti i singoli comparti. Va tuttavia evidenziato che il dato oltremodo positivo del comparto "Altro" (ca. € 2 mld) risulta parzialmente inquinato dalla presenza di alcune importanti operazioni aventi ad oggetto portafogli misti che, in mancanza di informazioni di dettaglio sulla natura degli asset, vengono classificate in questa categoria residuale. Fra queste si segnalano la vendita da parte di Intesa Sanpaolo di due portafogli per € 103 mln ed € 280 mln, rispettivamente; il primo acquistato da Bain Capital Credit attraverso un FIA immobiliare gestito da Castello SGR, il secondo da Kildare Partners. Parte di questo secondo portafoglio avrebbe poi costituito oggetto di una seconda transazione separata per ca. € 70 mln.

La presenza sul mercato di una forte domanda proveniente da capitale estero resta un elemento dominante. Così come si conferma il *trend* della strutturazione di FIA italiani (Fondo di Investimento Alternativo) quali piattaforme di investimento privilegiate. Anche la domanda da parte degli investitori istituzionali domestici resta su buoni livelli, pertanto, anche nel 2017, come già visto al 2016, il volume di investimenti nominalmente proveniente da investitori e/o veicoli di diritto italiano, costituisce più del 50% del totale.

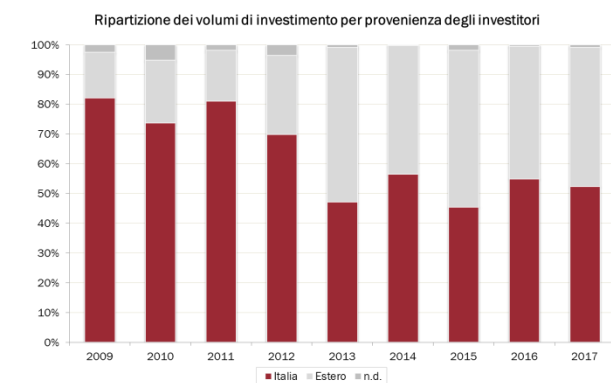
L'attenzione degli investitori è rivolta sia verso asset dal *ticket* medio elevato che verso asset minori, così come anche verso operazioni di portafoglio. Relativamente a queste ultime, oltre quelle già citate, vanno segnalate le transazioni relative all'acquisto da parte di China Investment Corporation di Logikor (€ 600 mln il controvalore per le sole attività italiane), l'acquisizione delle quote del Fondo Kensington – gestito da Kryalos SGR



Fonte: Ufficio Studi Fabbrica Immobiliare (2018)



Fonte: Ufficio Studi Fabbrica Immobiliare (2018)



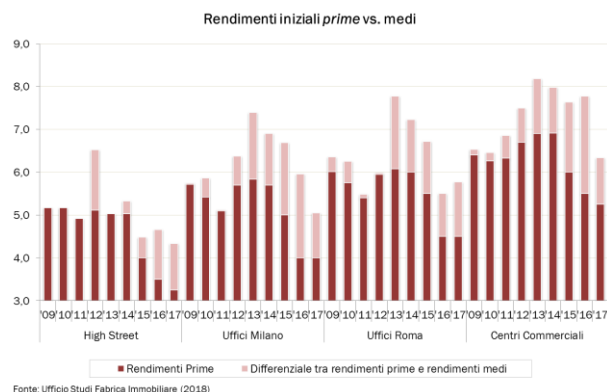
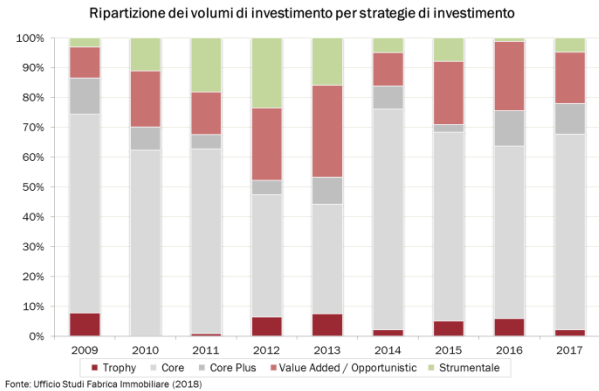
Fonte: Ufficio Studi Fabbrica Immobiliare (2018)

- da parte del gruppo Allianz (€ 145 mln), l'acquisto da parte di Corum AM di un portafoglio di cash & carry a insegna Metro ceduti dal Fondo Venti M gestito da BNP Paribas REIM SGR (ca. € 90 mln), l'acquisto del portafoglio di 41 penny market da parte del gruppo LFPI ceduti dal Fondo Virgilio gestito da Finint SGR (ca. € 70 mln), la dismissione da parte di Banco BPM di alcuni *asset value add* di pregio nel centro di Milano acquistati da una JV fra Hines e il fondo pensioni olandese PGGM (ca. € 110 mln), l'acquisizione da parte del REIT CEREIF di un portafoglio di 14 *asset* a destinazione mista provenienti da alcuni FIA italiani riconducibili al quotista Cerberus (ca. € 400 mln).

Le operazioni di tipo *core* e *core plus* continuano a rappresentare la gran parte dei volumi transati (quasi il 80%). Seppur possa apparire in diminuzione, rispetto ai *trend* recenti, la presenza di investimenti con un profilo di rischio-rendimento più elevato, questi registrano una forte concentrazione, ed anche una forte attrazione della domanda di investimento, sulla piazza milanese; alcuni operatori, sostenuti da investitori con un profilo di investimento più opportunistico (Hines, Blackstone, Barings, ...) stanno anzi progressivamente affermando una volontà esplicita di rafforzamento del *business* legato a progetti di riqualificazione di *asset value add* nel centro del capoluogo lombardo. Sono pure presenti alcune operazioni di riconversione di *asset* terziari ad alberghiero, *retail* o residenziale, in altre piazze quali Roma, Firenze, Venezia.

Sono proseguite le operazioni di disinvestimento da parte di alcuni fondi *retail* quotati. Il Fondo Tecla - gestito da Prelios SGR - ha liquidato tutto il patrimonio residuo attraverso due operazioni che hanno visto come controparti acquirenti, il Fondo Renaissance gestito da DEA Capital RE SGR (ca. € 70 mln) e il Fondo C5 gestito da Savills IM (ca. € 77 mln). Il Fondo Delta gestito da DEA Capital RE SGR ha liquidato il proprio portafoglio di multisala ad un nuovo fondo gestito dalla stessa SGR, gli *asset* residui sono stati invece acquistati da controparti private e *corporate*. Il Fondo Europa Immobiliare 1 gestito da Vegagest SGR ha liquidato il proprio patrimonio residuo cedendo a controparti private per un controvalore di complessivi € 15 mln ca.

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. La riduzione dei programmi di *quantitative easing* potrebbe tuttavia incidere in senso negativo sulla dinamica dei rendimenti e rendere nuovamente appetibili gli investimenti alternativi a basso profilo di rischio.

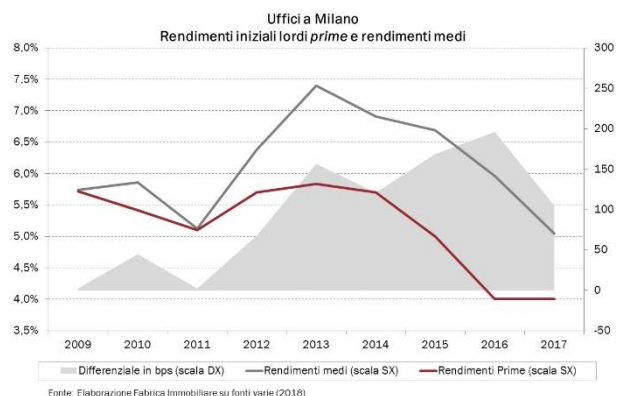
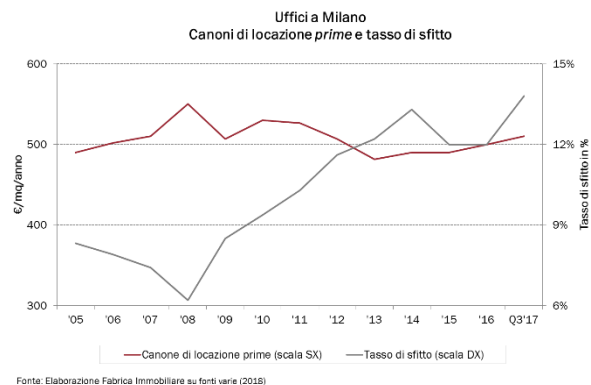
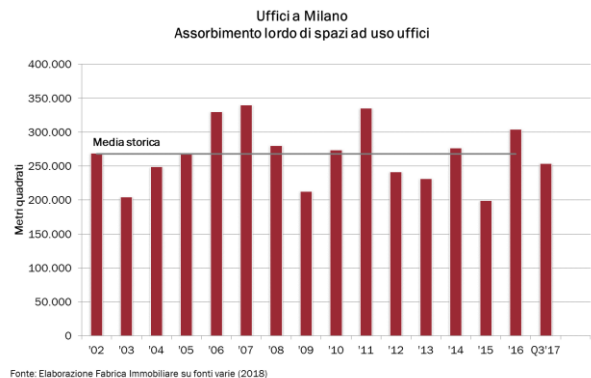


Uffici a Milano

Dal lato del *capital market* Milano, nel 2017, ha registrato transazioni per un controvalore complessivo di poco superiore agli € 2,5 mld. Questo rappresenta poco più del 60% del totale del volume di transazioni nel settore uffici registrate in Italia, valore che conferma la preminenza del capoluogo lombardo in questo settore.

Gli *asset* di pregio nelle aree centrali della città sono oggetto di una forte domanda sia con riferimento alle operazioni dal profilo *core*, sia con riferimento a quelle *value add*. Queste ultime vengono perseguite principalmente da investitori stranieri e 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. In questo secondo caso si punta ad aumentare l'offerta di spazi direzionali di grado "A", di fatto ancora relativamente scarsa nonostante sia quella maggiormente richiesta dai *tenant* che intendono espandersi (in luogo di quelli che invece mirano solamente a rilocalizzarsi). Peraltro, nell'attuale contingenza positiva, la componente di domanda derivante da nuovi soggetti *corporate* o da quelli già presenti ma che intendono espandersi, diventa sempre più importante. Riprova ne è il fatto che ormai quasi tutti gli spazi in grado "A" realizzati negli ultimi anni, fra cui il CBD Porta Nuova, presentano un tasso di sfritto prossimo allo zero. Questo *trend* inoltre sottolinea la crescente fiducia degli investitori nel rafforzamento delle condizioni di contesto, auspicio anche di un progressivo incremento del livello dei canoni di locazione.

A livello dei fondamentali immobiliari, continuano i segnali di miglioramento. Il livello del *take up* al terzo trimestre 2017 (ca. 250.000 mq) è già prossimo alla media storica annuale e lascia pertanto ben sperare per l'intero anno. Il tasso di sfritto è visto in lieve aumento ma è espressione, come già accennato, di una situazione molto variegata all'interno della città che vede le zone centrali vicine alla *full occupancy*, mentre le aree ad insediamenti obsoleti con una quota crescente di superfici sfitte. I canoni *prime* (cioè i canoni dei migliori immobili sul mercato) sono segnalati in lieve aumento, con punte superiori ai 500 €/mq/anno. Anche il pacchetto di incentivi alla locazione concessi dalle proprietà, in generale, appare ridursi. La forte domanda da parte del mercato dei capitali mantiene ancora i rendimenti iniziali lordi su livelli di minimo storico. Gli immobili *prime*, in particolare, segnano i livelli minimi mai raggiunti, prossimi o poco inferiori al 4% lordo. In generale, i rendimenti medi sono visti in compressione con un ridotto differenziale nei confronti degli *asset prime*. 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 bps rispetto al rendimento degli *asset prime*.

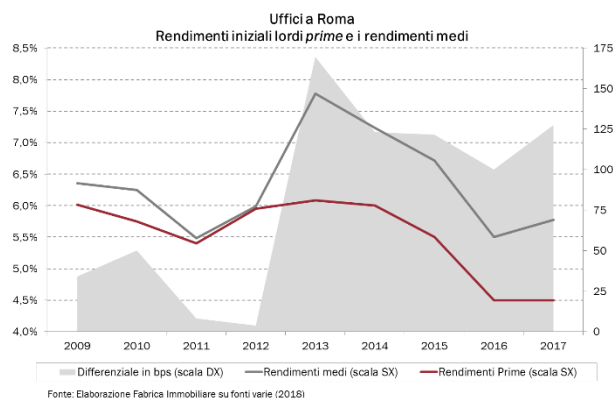
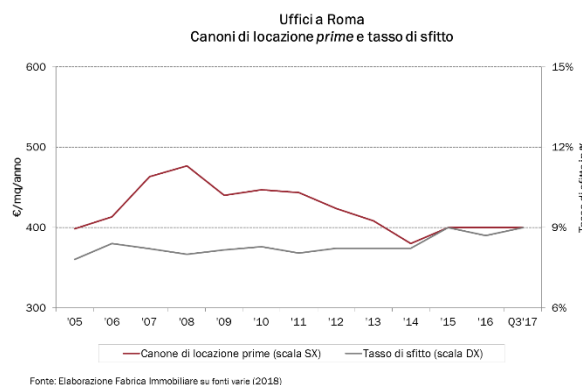
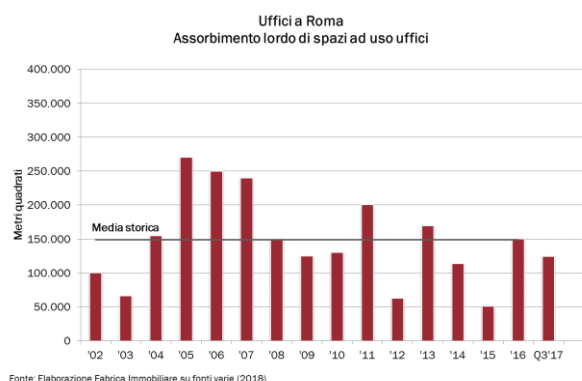


Uffici a Roma

Sebbene dal punto di vista del *capital market* la piazza romana resti relegata al ruolo di *location* secondaria rispetto a Milano, nel corso del 2017 alcune importanti operazioni hanno riportato l'attenzione sulla Capitale, contribuendo a realizzare la migliore *performance* degli ultimi anni con un volume complessivo di transazioni che si è attestato a ca. € 970 mln, pari a ca. il 23% del totale nazionale. Alcune operazioni di portafoglio hanno contribuito in misura rilevante al raggiungimento di questo buon risultato, in particolare quella sul portafoglio "Milano 90" (di cui la componente uffici, dal profilo prevalentemente *value add*, è stimata intorno agli € 250 mln) e quella relativa al portafoglio di immobili dismessi dal Fondo Cloe (componente uffici Roma ca. € 200 mln). Altre transazioni segnalate realizzate nel secondo semestre dell'anno sono: l'acquisto da parte del Fondo Fedora gestito da Prelios SGR di Viale Regina Margherita 275-279 - ceduto dal Fondo Atlantic 2 Berenice di DEA Capital RE SGR per € 62,75 mln -, l'acquisto da parte del Fondo C5 di Savills IM di Via del Serafico 200 - ceduto per ca. € 62 mln dal Fondo Tecla di Prelios SGR -. Va infine citata l'operazione che ha visto il passaggio di mano della ex sede della Fratelli D'Amico Armatori in Via Liguria; l'acquirente, un fondo gestito da Kryalos SGR, avvierà un processo di trasformazione dell'asset ad uso alberghiero.

In generale si conferma l'interesse degli investitori per immobili dal profilo *value add* che, caratterizzati da elementi di pregio (per *location* e/o qualità costruttiva) se non addirittura *trophy*, offrono interessanti opportunità di trasformazione e valorizzazione ad altri usi (alberghiero, residenziale, *retail*). 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 molto carente sull'area della Capitale e benché la domanda non sia confrontabile con i livelli di Milano, offre delle potenzialità inesprese, soprattutto nel CBD centrale della città. Infatti le dinamiche affermatesi con la perdita di *appeal* del corridoio direzionale EUR-Fiumicino a vantaggio della rotta ferroviaria su alta velocità, ha incrementato l'interesse dei *tenant* verso gli spazi in centro città. La sfida che si pone dunque alla Capitale, è quella di sfruttare la contingenza favorevole e riuscire ad attrarre 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.

I canoni *prime* si confermano stabili (non superiori a 400 €/mq/anno; in lieve aumento il tasso di affitto prossimo al 9%. I rendimenti iniziali *prime* risultano sostanzialmente stabili, su livelli comunque storicamente bassi.

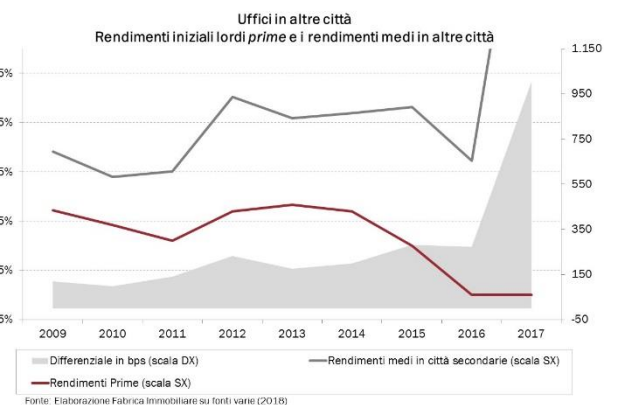
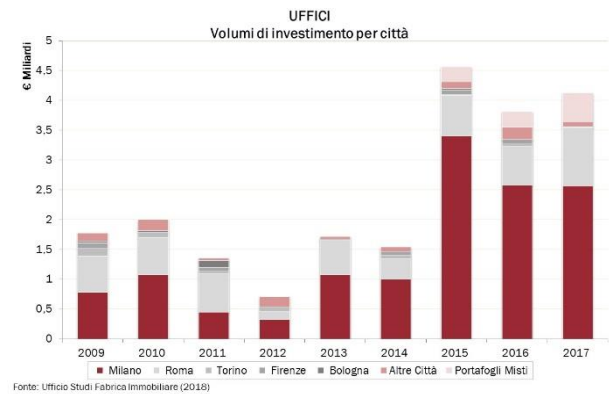


Uffici in altre città

Nel 2017 il volume di transazioni per asset ad uso uffici fuori dall'area milanese e da Roma ha pesato per un modesto 15% ca. del totale. Su questo valore, peraltro, incidono fortemente alcune operazioni di portafoglio di rilevanti dimensioni che nella realtà hanno interessato anche immobili situati nella Capitale e nel capoluogo lombardo. Le operazioni principali che hanno interessato direttamente le altre *location* sono ascrivibili ad alcune dismissioni del Fondo Tecla gestito da Prelios SGR a Napoli e Torino (per complessivi € 50 mln ca.) ed all'acquisto da parte di un *developer* locale della sede di Confindustria (in procinto di rilascio) a Bergamo (ca. € 18 mln). A parte alcune operazioni di tipo opportunistico legate a potenziali cambi di destinazione d'uso, la domanda in queste *location* secondarie resta dipendente dal settore pubblico e parapubblico 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. D'altro canto le possibili sinergie derivanti dalla prossimità con Milano, rafforzate dai collegamenti ferroviari ad alta velocità, potrebbero consentire al capoluogo piemontese, ed in questo caso anche a Bologna, di sfruttare eventuali situazioni di saturazione della piazza meneghina in caso di un forte miglioramento della contingenza.

In generale, i rendimenti iniziali medi per le transazioni in uffici *prime* in città diverse da Roma e Milano, continuano ad attestarsi intorno al 7%, garantendo dunque un premio rilevante rispetto ai rendimenti sulle due piazze principali; le già citate operazioni di dismissione da parte di alcuni fondi quotati, che hanno riguardato prevalentemente asset locati ma di scarso pregio hanno contribuito, nel 2017, ad allargare questo *spread* in misura probabilmente superiore rispetto al reale *sentiment* di mercato.



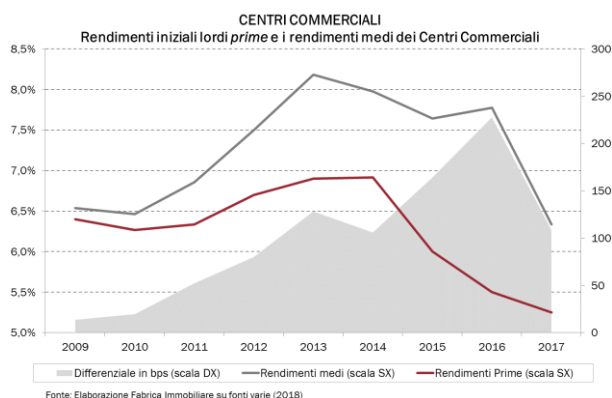
Retail

Nel corso del 2017, le transazioni di *capital market* riferibili al settore *retail* si sono attestate a ca. € 2,2 mld, dato poco inferiore al livello dello scorso anno; l'incidenza sul totale dei volumi transati è invece di quasi il 20%. In particolare si registra una buona *performance* del segmento *high street retail*/grandi magazzini che ha costituito ca. il 55% dei volumi del comparto, per € 1,2 mld contro i ca. € 670 mln complessivamente registrati in tutto il 2016.

I *deal* nel settore commerciale hanno riguardato sia portafogli che singoli asset. Tra i portafogli ricordiamo la cessione in *sale & lease back* di 5 negozi "La Feltrinelli" acquistati dal fondo Core I gestito da Coima SGR per ca. € 50 mln ed il portafoglio di 8 asset acquistati dal fondo Italian High Street Retail Fund gestito da Savills IM, per ca. € 120 mln, oltre alle già citate operazione sui portafogli di *cash & carry* a insegna Metro e quelli Penny Market. Le singole transazioni più rilevanti sono state l'acquisto di Piazza Duomo 25 a Milano da parte di CBREGI per oltre € 200 mln, di Via Verri 4 a Milano da parte del Fondo Nexus 1, gestito da Amundi SGR (ca. € 90 mln), di via Gesù 4 Milano e via dei Condotti 24 Roma da parte di BMO Real Estate Partners (ca. € 150 mln complessivi) e del *flagship store* Diesel in Piazza San Babila da parte del gruppo Statuto per ca. € 90 mln. Il settore commerciale, in Italia, è probabilmente quello sul quale si può notare la maggiore distribuzione degli investimenti su differenti *location*: non solo Roma e Milano, ma praticamente tutti i centri di grandi ma anche medie dimensioni del centro-nord Italia, così come i principali centri del meridione (Napoli, Bari, Palermo).

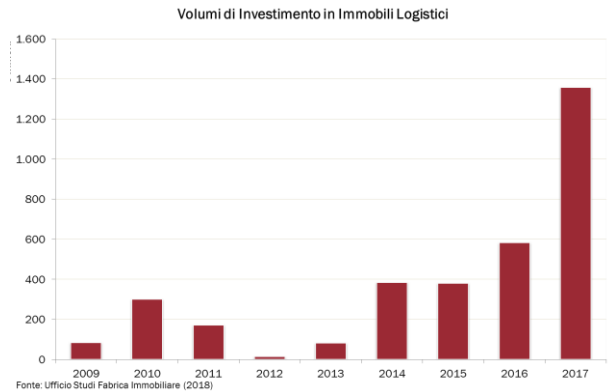
Per quanto riguarda invece il segmento centri commerciali/*outlet*/*retail park*, il volume complessivo transato è stato pari a ca. € 790 mln. Le transazioni più rilevanti hanno riguardato: il centro commerciale "Nuovo Borgo" (ca. € 52 mln) acquistato da Barings Real Estate Advisers, il centro commerciale "Area 12" (ca. € 65 mln) acquistato dall'asset *manager* francese Tikehau, il centro commerciale "Le Befane" (ca. € 290 mln) acquistato da un fondo gestito da Union Investment, il centro commerciale Antegnate transato per ca. € 50 mln ed i centri commerciali Itaca e Tuscia acquisiti per complessivi € 165 mln da MCAP Global Finance LLP. Come si può notare su questo segmento appare netta l'incidenza della domanda da parte degli investitori esteri, i quali iniziano a scommettere anche su centri di dimensioni relativamente inferiori a quelli protagonisti della prima fase di investimento, che frequentemente si distinguevano per essere centri dominanti nella loro *catchment area* di riferimento.

Da quanto detto non stupisce pertanto che il rendimento medio dei centri commerciali sia visto in diminuzione e con un *gap* ridotto rispetto al rendimento dei centri commerciali *prime*, adesso di poco superiore ai 100 bps. Il rendimento del segmento *high street retail* è anch'esso visto in ulteriore lieve compressione al 3,25% lordo, livello che rafforza la considerazione di questa *asset class* quale segmento più conservativo del mercato italiano e caratterizzato da una limitata offerta di prodotto.



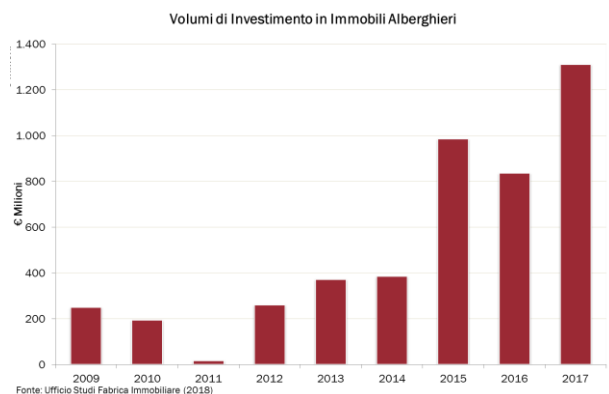
Industriale e logistica

Nel 2017 il comparto industriale/logistico ha fatto registrare transazioni per ca. € 1,35 mld, *performance* eccezionale che, sebbene in parte dovuta al già citato *take over* di CIC su Logicor, conferma il forte *appeal* di questo settore. Operatori specializzati, quali Prologis e la stessa Logicor, continuano ad essere fra i principali *player*, oltre a nuovi soggetti che pure si affacciano su questo segmento di mercato. Per quanto concerne la domanda degli spazi da parte dei *tenant*, il settore mostra adesso un buon potenziale soprattutto da parte di quegli operatori legati al mondo dell'e-commerce e della logistica, focalizzato però su prodotti *prime* localizzati nei principali assi logistici della penisola, frequentemente con progetti "*built-to-suit*". Il Fondo GO Italia 1 ha avviato la realizzazione di un nuovo immobile all'interno del Polo Logistico di Arese, in grado A, per una superficie complessiva di oltre 40.000 mq. Prologis ha annunciato di aver siglato un accordo con Logista Italia Spa per la costruzione di un edificio logistico in classe A avrà una superficie di circa 40.500 metri quadri e sorgerà presso l'Interporto di Bologna. P3, società specializzata nell'acquisizione, sviluppo e gestione di immobili logistici leader in Europa si è aggiudicata la gara per la costruzione di un nuovo magazzino di 30.000 mq presso il Parco P3 di Sala Bolognese, a pochi chilometri da Bologna; la nuova struttura diventerà il centro europeo di stoccaggio e distribuzione delle parti di ricambio originali per Lamborghini e Ducati.



Alberghiero

Il settore alberghiero ha registrato nel 2017 un livello di investimenti pari a ca. € 1,3 mld, il 56% in più ca. rispetto ai volumi registrati nel 2016, un dato record nell'ambito della serie storica analizzata. 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*. Dopo la grande ondata di interesse (probabilmente non ancora terminata) da parte dei grandi fondi sovrani orientati ad acquisire la proprietà di "*iconic building*", il settore è movimentato dalle operazioni dei grandi gestori specializzati italiani ed esteri. Questi decidono alternativamente, ora di dismettere, ora di concentrare la proprietà immobiliare degli asset che gestiscono; anche le politiche industriali di espansione o ristrutturazione provocano trasferimenti delle proprietà immobiliari. A tal proposito le due operazioni più importanti hanno visto il *take over* del Gruppo Boscolo da parte del fondo americano Varde Partners (componente immobiliare pari a ca. € 220 mln) e l'acquisto di un portafoglio di quattro alberghi di alto livello da parte del gruppo italiano Starhotels (ca. € 170 mln). Un'altra operazione di rilievo, condotta nel secondo semestre dell'anno, è quella che ha visto protagonista l'acquisto del portafoglio comprendente il Westin Palace Milan e il Westin Europa & Regina a Venezia, per un controvalore pari a ca. € 225 mln, da parte di BNP Cardif. La società cedente aveva acquistato la proprietà degli asset in oggetto alla fine del 2015.



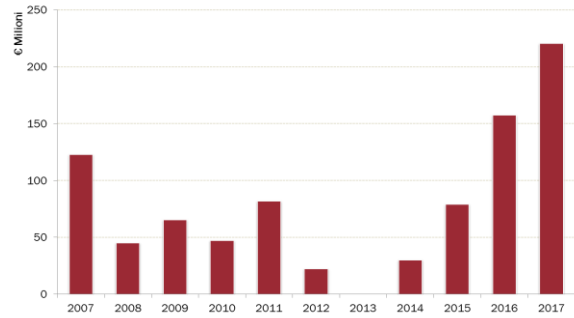
Healthcare

In generale il settore del *Healthcare* vive, nell'attuale contesto di mercato, un momento molto positivo. Nello specifico del segmento delle RSA, queste, già negli anni scorsi, hanno costituito una fetta dell'*asset allocation* residuale *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.

Nel corso del 2017 il volume totale di transazioni registrate è pari a ca. € 220 mln, anche in questo caso valore record nell'ambito della serie storica analizzata. Particolarmente attivi sono stati i FIA Geras, gestito da REAM SGR, accreditato di cinque operazioni di acquisto per un controvalore totale stimato pari ad € 96 mln ca. e Spazio Sanità, gestito da Investire SGR, accreditato dell'acquisto di altri cinque *asset* per un controvalore di ca. € 45 mln. Il fondo *retail* Socrate gestito da Fabrica SGR ha ceduto due RSA per poco più di € 20 mln. Gli *asset prime* scontano rendimenti d'ingresso lordi nell'intorno del 6%. Operazioni dal profilo maggiormente *value add* (per *location*, qualità del gestore, stato manutentivo, *status* autorizzativo) scontano rendimenti poco superiori al 7%.

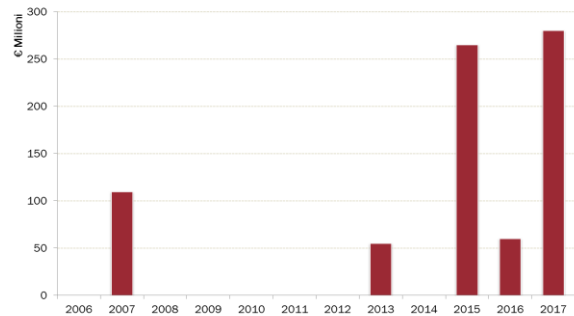
Il segmento costituito dagli Enti di ricerca medico-scientifica e dalle strutture ospedaliere in generale sta subendo negli anni recenti una forte attenzione da parte degli investitori istituzionali, che lo stanno scoprendo come un interessante nuovo settore di nicchia. Dal 2015 si annoverano costantemente transazioni che hanno ad oggetto Ospedali o enti/laboratori di ricerca scientifica o applicata. Nel 2017 segnaliamo l'acquisto in *sale & lease back*, da parte di entità riconducibili ad AXA IM, di un portafoglio di edifici strumentali del gruppo Humanitas per ca. € 280 mln.

Volume di investimento nelle RSA



Fonte: Ufficio Studi Fabrica Immobiliare (2018)

Volume di investimento in Ospedali e IRCCS



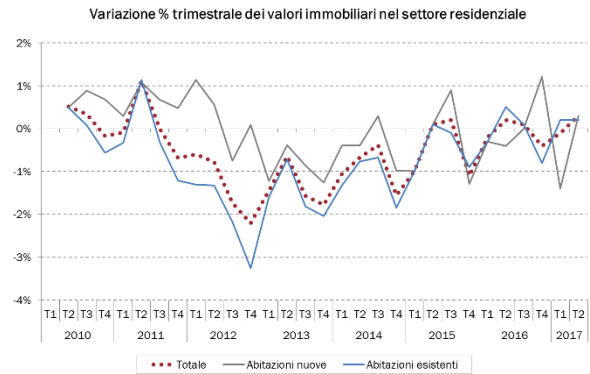
Fonte: Ufficio Studi Fabrica Immobiliare (2018)

Residenziale

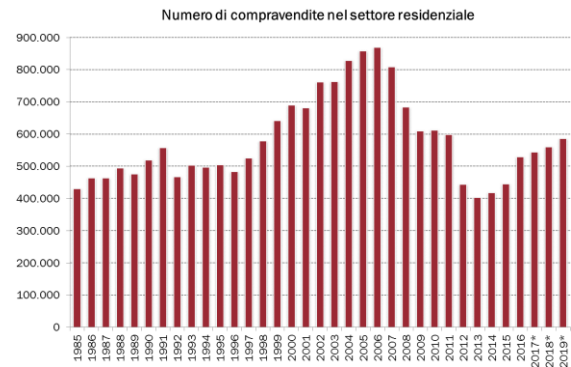
L'indicatore del numero di compravendite nel mercato residenziale ha confermato nel 2016 la tendenza all'incremento dei volumi avviata a partire dal 2014. In effetti la crescita è stata sostenuta, avendo registrato quasi un +19% rispetto al 2015 (a quota ca. 529.000 transazioni totali). Le previsioni sono di ulteriore incremento, sebbene più contenuto, per il 2017, 2018 e 2019 [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 secondo trimestre del 2017, i prezzi delle abitazioni subiscono solo un piccolo incremento rispetto al trimestre precedente: il mercato dell'usato dello 0,2%, il prodotto nuovo dello 0,3% [fonte: ISTAT]. Tali modesti incrementi seguono tuttavia ad una serie di decrementi o stagnazioni, su base trimestrale, che dura ormai dagli inizi del 2011. La scarsa *performance* della dinamica dei prezzi delle abitazioni risulta principalmente conseguenza delle mutate condizioni economiche della domanda (che pure è tornata a manifestarsi), caratterizzata da una disponibilità di spesa mediamente ridotta rispetto al passato e prevalentemente legata alla ricerca della prima casa. Resta positivo il contributo degli istituti finanziari nel supportare la domanda attraverso l'erogazione di mutui, tuttavia il contesto di tassi favorevoli risulta, in prospettiva, ad esaurimento, in concomitanza con l'avvio delle politiche di *tapering* da parte delle principali banche centrali mondiali.

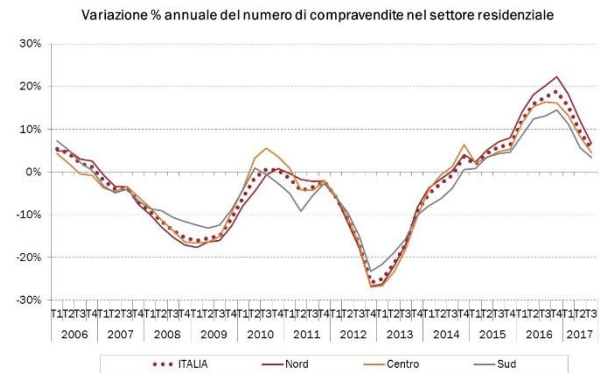
La dinamica dei prezzi delle abitazioni è prevista ancora debole, nei prossimi trimestri, dai principali operatori di settori, per giungere nel medio termine ad una stabilizzazione prima e una lieve ripresa poi, in coerenza con il progressivo miglioramento del contesto macro e microeconomico e con la ripresa del reddito disponibile delle famiglie [Fonte: Banca d'Italia, Nomisma].



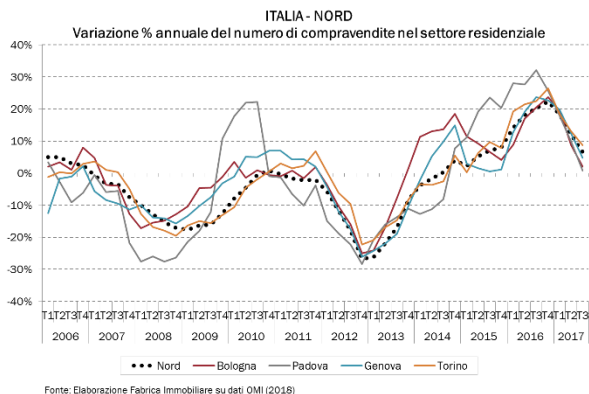
Fonte: Elaborazione Fabbrica Immobiliare su dati Istat (2018)



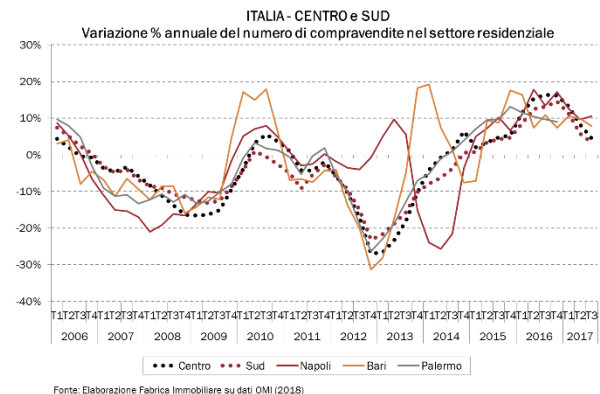
Fonte: Elaborazione Fabbrica Immobiliare su dati Nomisma (2018)
* previsione



Fonte: Elaborazione Fabbrica Immobiliare su dati OMI (2018)



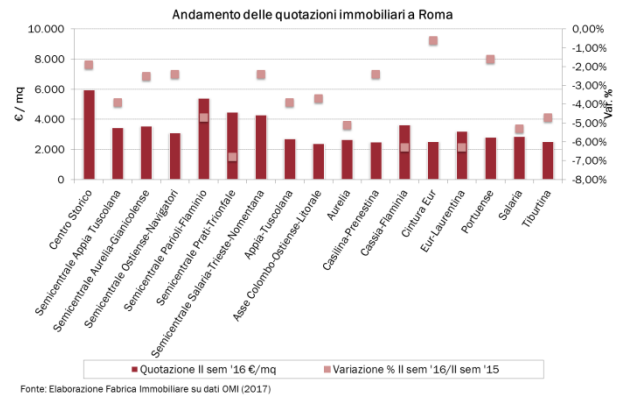
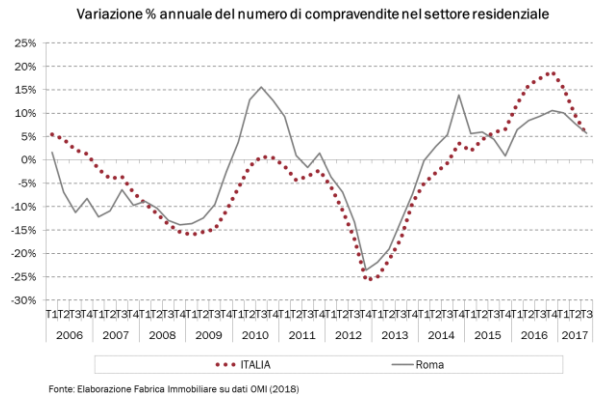
Fonte: Elaborazione Fabbrica Immobiliare su dati OMI (2018)



Fonte: Elaborazione Fabbrica Immobiliare su dati OMI (2018)

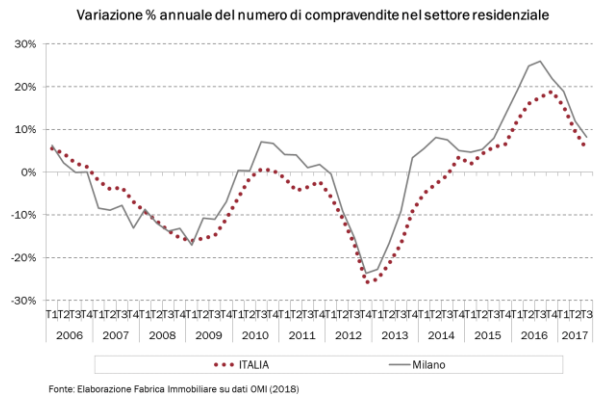
Residenziale a Roma

Pur seguendo in generale il *trend* di aumento del numero delle compravendite, nel 2016, la Capitale ha segnato, rispetto al 2015, un incremento percentuale (10,6%) inferiore alla media nazionale (18,9%) e più alto solo a quello di Bari e Palermo fra le grandi città italiane. I primi tre trimestri del 2017, pur vedendo degli incrementi su base annuale delle transazioni, seguono il *trend* nazionale di progressiva riduzione dell'entità degli stessi. Per quanto concerne i valori immobiliari, le quotazioni in tutte le zone della città risultano in diminuzione su base semestrale (II sem 2016/II sem 2015); la media a livello comunale si attesta al -4,0%. Le diminuzioni più marcate sono segnate dalle aree Eur-Laurentina, Cassia-Flaminia e Semicentrale Prati-Trionfale (tutte oltre il 6%), mentre i cali minori si registrano per le aree Cintura EUR, Portuense e centro storico (tutte entro il 2%). Per quanto concerne invece il numero delle compravendite, esse risultano in marcato aumento, (2016 vs. 2015) in Cintura EUR, Portuense e Asse Colombo-Ostiense-Litorale; *performance* negative si riscontrano invece nelle aree Appia-Tuscolana, Centro Storico e Cassia-Flaminia (le uniche tre aree che hanno visto una diminuzione delle compravendite su base annuale) [fonte: OMI]. La forte ripresa delle compravendite nel quadrante periferico meridionale 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.



Residenziale a Milano

Nel 2016, il capoluogo lombardo ha segnato, rispetto al 2015, un incremento percentuale (21,9%) nel numero di compravendite superiore alla media nazionale ma lievemente inferiore alla media del resto del Settentrione. Tuttavia, nei primi tre trimestri 2017, anche il capoluogo meneghino segue il *trend* nazionale di progressiva riduzione degli incrementi su base annuale delle transazioni, pur facendo meglio della media nazionale. Per quanto concerne i valori immobiliari, le quotazioni delle varie zone della città risultano tutte in diminuzione su base semestrale (II sem 2016/II sem 2015) tranne Centro, Semicentro Est e Semicentro Sud; la media a livello comunale si attesta al -1,25%. Le diminuzioni più marcate sono segnate dalle aree periferiche, mentre le aree centrali e semicentrali mostrano cali contenuti o modesti incrementi; l'area Semicentro Sud marca un incremento del 1,34%. In merito invece al numero delle compravendite, esse risultano in marcato aumento (2016 vs 2015), in tutte le aree, con incrementi particolarmente alti in Centro Storico (48,5%) e Periferia Sud (38,7%); gli incrementi relativamente minori si hanno invece nel Semicentro Sud e Periferia Ovest [fonte: OMI]. Va dunque notato come dopo alcuni trimestri di continui rialzi delle compravendite, almeno per le zone più centrali della città questo inizi a tradursi anche in un ritorno all'incremento dei prezzi.



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. 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, resi 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 DEL PERIODO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI APPARTENENZA DELLA SGR, INDICANDO IN PARTICOLARE L'EVENTUALE ADESIONE A OPERAZIONI DI COLLOCAMENTO EFFETTUATE DA SOGGETTI DEL GRUPPO, CON IL RELATIVO AMMONTARE

L'assetto partecipativo della SGR è il seguente:

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

Alla data della presente relazione, non esistono attività e/o passività nei confronti delle altre società del gruppo di appartenenza della SGR.

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

Non si segnalano eventi di rilievo che possano avere effetti sulla gestione

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

Nel corso del 2017 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 2017 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

L'articolo 20.11 del Regolamento di gestione recita che: *"La Società di Gestione, a fronte di disinvestimenti realizzati, potrà avvalersi della facoltà di effettuare, nell'interesse dei Partecipanti, rimborsi parziali pro-quota"*.

Il Consiglio di Amministrazione di Fabbrica Immobiliare SGR, in occasione dell'approvazione della presente relazione, considerato il disinvestimento dell'immobile ad uso industriale sito in Correggio (RE), via della Tecnica 4-6-8 ad un prezzo pari a 2,32 milioni di Euro, ha deliberato il rimborso parziale di Euro 2.137.149, corrispondente a Euro 9,00 per ciascuna delle quote in circolazione. Il pagamento viene fissato per il giorno 14 marzo 2018.

Roma, 27 febbraio 2018

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Fabrizio Caprara

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/17		Situazione al 31/12/16	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	4.586.241	3,71	4.691.995	3,21
Strumenti finanziari non quotati	4.586.241	3,71	4.691.995	3,21
A1. Partecipazioni di controllo	4.586.241	3,71	4.691.995	3,21
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	104.330.000	84,46	130.155.000	88,97
B1. Immobili dati in locazione	88.410.000	71,57	110.980.000	75,86
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	15.920.000	12,89	19.175.000	13,11
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
E1. Altri beni				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	13.241.009	10,72	9.563.278	6,54
F1. Liquidità disponibile	13.241.009	10,72	9.563.278	6,54
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	1.368.251	1,11	1.885.864	1,28
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	32.866	0,03	36.593	0,03
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	1.335.385	1,08	1.849.271	1,25
TOTALE ATTIVITA'	123.525.501	100,00	146.296.137	100,00

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/17	Situazione al 31/12/16
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	1.258.688	17.916.663
H1. Finanziamenti ipotecari	1.258.688	17.916.663
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'	1.169.426	3.672.306
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	109.783	195.376
M2. Debiti di imposta	14.970	9.308
M3. Ratei e risconti passivi	13.170	194.611
M4. Altre	1.031.503	3.273.011
TOTALE PASSIVITA'	2.428.114	21.588.969
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	121.097.387	124.707.168
Numero delle quote in circolazione	237.461,000	237.461,000
Valore unitario delle quote	509,967	525,169
Proventi distribuiti complessivi del Fondo	10.403.816,000	10.403.816,000
Rimborsi distribuiti complessivi del Fondo	41.714.838,000	37.440.540,000
Proventi distribuiti per quota	51,020	51,020
Rimborsi distribuiti per quota	531,761	513,761

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/17		Relazione al 31/12/16	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	(105.754)		91.995	
A1.1. dividendi e altri proventi				
A1.2. utili/perdite da realizzi				
A1.3. plus/minusvalenze	(105.754)		91.995	
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		(105.754)		91.995
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	5.947.532		7.045.041	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	(455.000)			
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(69.122)		(714.798)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(2.438.935)		(2.940.184)	
B5. AMMORTAMENTI				
Risultato gestione beni immobili		2.984.475		3.390.059
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	641		759	
E. ALTRI BENI (da specificare)				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato Gestione Investimenti		2.879.362		3.482.813

	Relazione al 31/12/17		Relazione al 31/12/16	
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		2.879.362		3.482.813
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(155.876)		(346.102)	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(155.876)		(346.102)	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		2.723.486		3.136.711
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	(1.816.544)		(1.877.189)	
I2. Costi per il calcolo del valore della quota(*)	(58.598)		(60.554)	
I3. Commissioni depositario	(46.879)		(48.444)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(22.360)		(40.040)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(17.900)		(12.245)	
I6. Altri oneri di gestione	(92.711)		(93.895)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	708			
L2. Altri ricavi	19.367		461.347	
L3. Altri oneri	(24.052)		(21.888)	
Risultato della gestione prima delle imposte		664.517		1.443.803
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio d'imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		664.517		1.443.803

(*) Riallineato il 2016 secondo i crediti del 2017

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 509,967 con un decremento, rispetto al valore al 31 dicembre 2016, di Euro 15,202 corrispondente ad una variazione percentuale del 2,895% da imputare oltre al rimborso parziale pro quota, all'effetto netto tra la gestione ordinaria del Fondo e le minusvalenze derivanti dai valori stimati degli immobili dall'Esperto Indipendente.

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
30/06/2017	Euro	525,725
31/12/2017	Euro	509,967

Per quanto riguarda l'andamento delle quotazioni di mercato nel corso dell'esercizio si rimanda al § 2 "Quotazione in Borsa" della Relazione degli Amministratori.

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco del 2017

Si riporta di seguito la segmentazione della composizione del risultato di periodo suddiviso tra canoni di locazione, plusvalenze/minusvalenze da valutazione ed altri costi/ricavi relativi al 2017 e l'analisi dei fattori che hanno contribuito alla variazione negativa del valore della quota.

Composizione del risultato di esercizio	Anno in corso	
Canoni di locazione ed altri proventi	Euro	5.947.532
Perdite realizzate da vendita immobili	Euro	(455.000)
Plusvalenza/Minusvalenze da valutazione	Euro	(174.876)
- di cui relative a strumenti finanziari	Euro	(105.754)
Altri costi/ricavi	Euro	(4.653.139)
Totale	Euro	664.517

Distribuzione di proventi

Al 31 dicembre 2017, 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 2017 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 Fabbrica 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 e successive modifiche alla direttiva Europea 2011/61/UE sugli Alternative Investment Fund Managers ed al Regolamento Delegato n.231/2013, la Società ha elaborato un'apposita procedura di gestione dei rischi e si è dotata di un'apposita infrastruttura informatica che consente di misurare e monitorare nel continuo tutti i rischi cui è esposto il Fondo.

Alla funzione di Risk Management è affidato il compito di provvedere all'individuazione, alla misurazione, al monitoraggio, alla gestione ed al controllo dei rischi, sia finanziari che operativi, inerenti ai patrimoni gestiti. I rischi finanziari includono i rischi di natura immobiliare e mobiliare. Le principali tipologie di rischio oggetto di analisi sono: rischio mercato, rischio di credito, rischio di controparte, rischio di liquidità, e rischio operativo.

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, con il profilo di rischio del fondo e con i limiti d'investimento normativi e regolamentari 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;
- individuare ed implementare, ove necessario, le adeguate azioni di mitigazione dei rischi, al fine di ottimizzare gli obiettivi di rischio/rendimento del Fondo;
- Monitorare l'evoluzione nel tempo dei rischi rilevanti e verificare l'efficacia delle azioni di mitigazioni eventualmente adottate;

La funzione di Risk management ha provveduto alla redazione della mappa dei rischi aziendali, all'interno della quale viene fornita: (i) l'identificazione ed il censimento dei rischi cui sono esposti i fondi in gestione e la SGR, in linea con il decalogo dei rischi proposto dal Regolamento UE 231 del 2013 che elenca le seguenti categorie di rischio: rischio di mercato, rischio di credito, rischio di liquidità, rischio di controparte, rischio operativo; (ii) una distinzione, per ogni tipologia di rischio identificata (ove applicabile), tra rischio immobiliare e rischio mobiliare; (iii) l'identificazione, ove necessario, di opportune sotto-categorie di rischio; (iv) la definizione delle metodologie di valutazione dei rischi giudicati rilevanti nell'attuale contesto.

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.

Le principali tipologie di rischio afferenti il Fondo Socrate sono:

Rischio di mercato: Tale rischio si sostanzia nell'eventualità di subire perdite a seguito (i) dell'oscillazione di variabili macroeconomiche e/o (ii) di variazioni sfavorevoli di variabili specifiche del portafoglio del Fondo.

Il Fondo Socrate è esposto al rischio mercato, soprattutto alla luce del fatto che ha iniziato a dar seguito al piano di smobilizzo dei propri attivi immobiliari, approvato nel 2016 dal CdA della SGR, in vista della dismissione completa del portafoglio. Tale fattispecie di rischio si ricollega a quanto indicato all'art. 10.11 del Regolamento del Fondo ed è strettamente legata alle caratteristiche intrinseche dei fondi immobiliari che sono esposti al rischio di non agevole liquidabilità dei beni immobili. E' il caso di precisare che a seguito della richiesta del periodo di grazia di tre anni, la scadenza del fondo è fissata per il 30 dicembre 2020. Tale estensione della durata del fondo ha consentito una riduzione dell'esposizione dello stesso al rischio mercato e dovrebbe consentire una più agevole liquidabilità del patrimonio dello stesso consentendo (1) di intercettare l'ormai da tempo atteso miglioramento generalizzato delle condizioni di mercato; e, al tempo stesso, (2) di completare gli interventi di

valorizzazione (sia in termini di miglioramento generalizzato delle caratteristiche tecniche degli immobili che della relativa situazione locativa) finalizzati ad una migliore dismissione degli asset. Pertanto, il ricorso al c.d. periodo di grazia, offrendo un margine sufficientemente ampio per dismettere gli asset residui, ridurrebbe i rischi cui è esposto il fondo.

Ciò detto, l'esposizione al rischio di mercato è strettamente legata alla fase del ciclo di vita del Fondo.

Il rischio mercato del portafoglio immobiliare viene misurato stimando l'effetto sul valore dei prezzi di vendita e sui canoni percepiti, di variazioni inattese di alcune variabili chiave (es: inflazione, PIL), nonché tenendo in considerazione eventuali ritardi delle tempistiche previste per le dismissioni. Nell'analisi inerente i livelli di concentrazione del portafoglio per destinazione d'uso, per distribuzione geografica, per immobile e per singolo conduttore non si rilevano elementi al momento critici, a maggior ragione se si considera la fase di dismissione del portafoglio immobiliare sviluppata mediante una commercializzazione in modalità asset by asset.

La funzione di Risk Management monitora, nel continuo, l'andamento del mercato immobiliare così che la SGR possa realizzare le migliori condizioni di vendita possibili nell'orizzonte temporale residuo.

Rischio di tasso: Il rischio di tasso è caratterizzato dalla possibilità che la redditività del fondo si riduca per effetto di aumento degli oneri finanziari. Qualora il Fondo faccia ricorso a finanziamenti a tasso variabile, in assenza di apposite coperture (di tipo Interest Rate Swap), eventuali variazioni al rialzo dei tassi d'interesse genererebbero un aumento dei costi del finanziamento.

Il Fondo Socrate, avendo stipulato un finanziamento ipotecario a tasso variabile per € 1,3 mln, presenta un'esposizione, seppur modesta, al rischio di tasso. Tale rischio viene monitorato dalla funzione di Risk Management tramite l'applicazione di scenari di stress sul tasso d'interesse. Tali scenari vengono definiti sulla base delle stime macroeconomiche sull'andamento dei tassi d'interesse pubblicate da primarie istituzioni finanziarie (Banca d'Italia, Banca Centrale Europea, Fondo Monetario Internazionale). Al momento è presumibile considerare che il rischio di tasso cui è esposto il Fondo, data la sua scarsa incidenza, non pregiudichi i profili di liquidità dello stesso. In conclusione, nonostante il contratto di finanziamento di Socrate sia a tasso variabile, l'esposizione a tale rischio è molto limitata; questo in considerazione sia dell'entità ridotta del finanziamento residuo, sia dell'attuale congiuntura macroeconomica che vede i tassi d'interesse dell'area UE ai minimi storici fino a raggiungere livelli negativi e tenuto conto delle stime degli analisti (BCE, Banca d'Italia) per i prossimi 18 mesi che prevedono tassi d'interesse stabili o in discesa, si ritiene che l'esposizione al rischio di indebitamento sia molto bassa.

In ogni caso la funzione di Risk Management monitora, nel continuo, l'andamento del mercato e dei tassi di interesse al fine di valutare l'opportunità di stipulare derivati di copertura.

Profilo di Rischio del Fondo: 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 sostanzialmente in linea con quanto rappresentato all'investitore, ovvero presenta un profilo *Core*.

Rispetto dei limiti normativi e regolamentari: La Funzione Risk Management monitora nel continuo il rispetto dei limiti normativi e regolamentari cui è sottoposto il Fondo. Sebbene il rispetto delle regole relative ai limiti e divieti stabiliti dalla normativa pro-tempore vigente e dal regolamento di gestione del Fondo debba essere assicurato in via continuativa, l'inizio della dismissione degli immobili del Fondo, legata alla fase di liquidazione, comporta la probabilità che possa verificarsi un altrettanto progressivo disallineamento delle proporzioni necessarie al rispetto di detti limiti. Pertanto l'eventuale mancato rispetto di limiti normativi e regolamentari è da leggere in considerazione della fase di vita del Fondo. In questo caso eventuali sforamenti sono da considerarsi come fisiologico nella fase di liquidazione.

In via generale, la funzione di Risk Management definisce e monitora nel continuo l'eventuale insorgere di nuovi rischi considerando tutti gli elementi rilevanti nel contesto di riferimento e del business e si occupa della verifica dei limiti di carattere qualitativo e quantitativo connessi al profilo di rischio dei singoli FIA gestiti.

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 da più di 180 giorni, il credito vantato nei confronti del Ministero dell'Interno è pari a 0,4 milioni di Euro.

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.

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 di generale accettazione per i fondi comuni di investimento immobiliare ed in ottemperanza con le disposizioni dettate dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

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

La relazione è redatta in unità di Euro, senza cifre decimali, se non diversamente specificato.

I criteri di valutazione adottati vengono qui di seguito riportati:

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 e successive modifiche.

La valutazione formulata dall'Esperto Indipendente è stata effettuata con il metodo patrimoniale basato sul principio dell'espressione a valori correnti dei singoli componenti attivi e passivi del patrimonio societario.

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 e successive modifiche.

La valutazione formulata dall'Esperto Indipendente è stata effettuata con il metodo finanziario-reddittuale 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

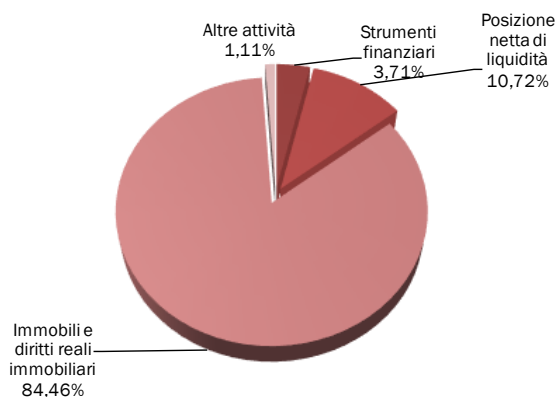
I costi ed i ricavi sono stati rilevati ed esposti nella Relazione secondo i principi della competenza economica e della prudenza, e comunque sempre nel rispetto dell'inerenza degli stessi all'attività del Fondo, così come stabilito dal Regolamento in materia di "Regime delle spese".

Nuove emissioni/rimborso 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:



Gli immobili detenuti dal Fondo, rappresentati per lo più da uffici, sono localizzati nel centro e nel nord dell'Italia. Per maggiori dettagli si rimanda al § 1 "Gli investimenti/disinvestimenti effettuati" della Relazione degli Amministratori.

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 di acquisto (Euro)	Valore alla data del 31/12/17 (Euro)	Valore alla data del 31/12/16 (Euro)
Socrate Retail srl - socio Unico	n/a	100%	4.116.500	4.586.241	4.691.995

B) Dati di Bilancio

Dati patrimoniali	2017* (Euro)	2016 (Euro)	2015 (Euro)	2014 (Euro)	2013 (Euro)	Anno 2012 (Euro)
1) Totale attività	4.527.416	4.603.424	4.555.701	4.593.368	4.525.648	4.707.815
2) Partecipazioni	0	0	0	0	0	0
3) Immobilizzazioni	3.658.574	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	0
5) Indebitamento a medio/lungo termine	0	0	0	0	0	0
6) Patrimonio Netto	4.185.418	4.234.485	4.226.884	4.277.820	4.241.347	4.174.396

Dati reddituali	2017* (Euro)	2016 (Euro)	2015 (Euro)	2014 (Euro)	2013 (Euro)	Anno 2012 (Euro)
1) Fatturato **	877.813	899.755	855.840	904.432	939.914	1.149.536
2) Margine operativo lordo	(49.249)	21.002	(67.875)	14.574	47.431	23.720
3) Risultato Operativo	(49.249)	21.002	(67.875)	14.574	47.431	23.720
4) Saldo proventi/oneri finanziari	182	208	2.258	3.152	0	0
5) Saldo proventi/oneri straordinari	0	0	1	(2.570)	0	0
6) Risultato prima delle imposte	(49.067)	21.210	(65.616)	15.156	57.954	33.420
7) Utile/Perdita netto	(50.137)	7.601	(50.467)	53.349	66.951	59.793
8) ammortamenti dell'esercizio	(54.759)	(55.086)	(56.150)	(56.150)	(56.150)	(56.150)

* dati relativi alla situazione contabile del 31/12/17

** si fa riferimento al valore della produzione

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione è stata valutata in base alla frazione di patrimonio netto, sulla base dei dati relativi alla situazione contabile al 31 dicembre 2017. 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 e successive modifiche. Per maggiori dettagli si fa rinvio alla scheda di sintesi “Partecipazione” allegata al presente documento (allegato D).

D) Elenco dei beni immobili e diritti reali detenuti dalle società immobiliari controllate

Diritto di superficie di porzione di immobile destinata a parcheggio sito in Treviglio (Bg), in via Monte Grappa n.31.

E) Descrizione delle operazioni

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

II.2 Strumenti finanziari quotati

Tale voce non risulta essere movimentata.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta essere movimentata.

II.4 Beni Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce B - IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI risulta essere pari ad Euro 104.330.000

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 2017.

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	34.869.477	2.037.177		2.037.177	38,97
Da oltre 1 a 3 anni					
Da oltre 3 a 5 anni	3.712.911	320.273		320.273	6,13
Da oltre 5 a 7 anni	368.766	25.694		25.694	0,49
Da oltre 7 a 9 anni	2.523.008	247.761		247.761	4,74
Oltre 9 anni	44.402.559	2.596.217		2.596.217	49,67
A) Totale beni immobili locati	85.876.721	5.227.122		5.227.122	100,00
B) Totale beni immobili non locati	18.453.279				

(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 2017.

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 nel 2017 al fine di incrementare il rendimento della liquidità del Fondo temporaneamente non investita. Di seguito si allegano le consistenze al 31 dicembre 2017 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 2016, scaduti nel corso del 2017.

	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 Nazionale del Lavoro	-	-	-	-	-	-
Totale	-	-	-	-	-	-

	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	-	-	-	-	-	-
- prelevamenti	-	-	-	-	-	-
Banca Nazionale del Lavoro	-	-	-	-	-	-
- versamenti	-	-	-	66.800.000	-	66.800.000
- prelevamenti	-	-	-	(66.800.000)	-	(66.800.000)
Totale	-	-	-	-	-	-
- versamenti	-	-	-	66.800.000	-	66.800.000
- prelevamenti	-	-	-	(66.800.000)	-	(66.800.000)

al netto dei flussi in entrata relativi ad operazioni effettuate nel 2016

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 13.241.009 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.* e presso la Banca Nazionale del Lavoro 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 1.368.251 risulta così dettagliata:

(in unità di euro)

	Importo	Importo
Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate		
Ratei e risconti attivi	32.866	
- Risconti attivi		32.866
Altre attività	1.335.385	
- Crediti verso clienti		1.052.401
- Fattura da emettere		244.785
- Depositi cauzionali attivi		29.293
- Crediti verso altre controparti		7.072
- Fornitori C/anticipi		852
- Altri crediti generici		405
- Crediti verso condomini		351
- Note di credito da ricevere		226
Totale Altre Attività	1.368.251	

La sottovoce "Crediti verso clienti", pari a Euro 1.052.401 è esposta al netto di un fondo svalutazione crediti di Euro 738.047 che si ritiene, alla data del 31 dicembre 2017, congruo sulla base delle informazioni ad oggi disponibili.

SEZIONE III- LE PASSIVITÀ

III.1 Finanziamenti ricevuti

La voce "Finanziamenti ipotecari", pari ad Euro 1.258.688 accoglie nella sottovoce H1 l'ammontare del finanziamento ipotecario accollato/erogato al Fondo:

- Nello specifico, l'importo è 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.
- In data 31 dicembre 2017 i finanziamenti con Banca Popolare di Novara e Banca Monte dei Paschi di Siena, giunti a scadenza, sono stati estinti.

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		10.000.000	1.258.688	10	1	Contratto di mutuo fondiario	Ipoteca di primo grado sull'immobile
		10.000.000	1.258.688				
TOTALE FINANZIAMENTI RICEVUTI		1.258.688					

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 1.169.426 risulta così dettagliata:

	(in unità di euro)	
	Importo	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	109.783	
- Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati SGR		99.230
- Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati Banca Depositaria		10.553
Debiti di Imposta	14.970	
- Erario conto iva		14.861
- Iva esigibilità differita		109
Ratei e risconti passivi	13.170	
- Risconti passivi		13.170
Altre passività	1.031.503	
- Debiti verso fornitori		579.805
- Fatture da ricevere		279.610
- Depositi per cauzioni ricevute		103.918
- Note di credito da emettere		43.213
- Debiti verso altre controparti		23.983
- Altri debiti generici		890
- Interessi su depositi cauzionali		84
Totale altre passività	1.169.426	

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 31/12/2017 (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	469.741	0,30%
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	36.278.999	23,31%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	1.034.983	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	(4.158.273)	(2,67%)
I. Oneri di gestione complessivi	(22.518.744)	(14,47%)
L. Altri ricavi e oneri complessivi	6.447.860	4,14%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(41.714.838)	(26,80%)
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(10.403.816)	(6,68%)
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	17.554.566	11,28%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2017	121.097.387	77,80%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE (2)	1,41%	

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

(2) Calcolato in base al valore del fondo alla data della 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 2.137.482.

V6 Garanzie sugli immobili

L'ipoteca gravante sugli immobili di proprietà del Fondo a fronte del finanziamento precedentemente illustrato ammonta ad Euro 20.000.000.

PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO 2017**SEZIONE I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI**

Risultato complessivo delle operazioni su:	utile/perdita da realizzo (Euro)	di cui: per variazioni dei tassi di cambio (Euro)	Plusvalenze / minusvalenze (Euro)	di cui: per variazioni dei tassi di cambio (Euro)
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo				
2. non di controllo			(105.754)	
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di OICR				
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

Non esistono componenti economiche riguardanti gli strumenti finanziari derivati.

SEZIONE II - BENI IMMOBILI

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

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili						
Beni Immobili	Immobili Residenziali (Euro)	Immobili Commerciali (Euro)	Immobili Industriali (Euro)	Turistico ricettivo (Euro)	Terreni (Euro)	Altri (Euro)
1. PROVENTI						
1.1 canoni di locazione non finanziaria		1.757.465		560.452		3.224.979
1.2 canoni di locazione finanziaria						
1.3 altri proventi		9.507		6.616		388.513
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI						
2.1 beni immobili			(455.000)			
2.2 diritti reali immobiliari						
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE						
3.1 beni immobili		320.878		190.000		(580.000)
3.2 diritti reali immobiliari						
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		(298.917)	(117.369)	(524.941)		(1.497.708)
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 641, è relativa agli interessi maturati sui depositi vincolati rilevati alla data del 31 dicembre 2017.

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 155.876 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 nel 2017 risulta essere pari ad Euro 4.323.568 che rappresenta il 3,516% 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	1.875	1,526	1,518	
-- provvigioni di base	1.817	1,478	1,471	
2) Costo per il calcolo del valore della quota	58	0,047	0,047	
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe				
4) Compenso del depositario	47	0,038	0,038	
5) Spese di revisione del fondo	23	0,019		
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo				
7) Compenso spettante agli Esperti indipendenti	22	0,018	0,018	
8) Oneri di gestione degli immobili (**)	2.087	1,698	1,690	
- IMU	862	0,701	0,698	
- property, facility e project management	79	0,064	0,064	
- manutenzioni, utenze e bonifiche	377	0,307	0,305	
- condomini	83	0,068	0,067	
- spese legali e notariali	111	0,090	0,090	
- consulenze tecniche, amministrative e fiscali	191	0,155	0,155	
- svalutazione crediti	74	0,060	0,060	
- interessi su depositi cauzionali e su altri debiti			0,000	
- compensi per intermediari e procuratori	184	0,150	0,149	
- imposta di registro	45	0,037	0,036	
- bolli su contratti, imposte e spese varie	19	0,015	0,015	
- premi assicurativi e commissioni su fidejussioni	42	0,034	0,034	
- vigilanza	20	0,016	0,016	
9) Spese legali e giudiziarie	23	0,019		
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	18	1,46%		
11) Altri oneri gravanti sul fondo	70	0,057		
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 11)	4.165	3,389		
12) Provvigioni di incentivo				
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari				
di cui: -- su titoli azionari				
-- su titoli di debito				
-- su derivati				
-- altri (da specificare)				
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	156			0,001
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo				
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 15)	4.321	3,516		

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

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

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

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

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

- Commissione Variabile Finale: la Commissione Variabile Finale sarà calcolata, al momento della liquidazione del Fondo, come di seguito indicato:
 - (i) si calcola la somma (il cui risultato è di seguito definito "Risultato Complessivo del Fondo"):
 - dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato;
 - dei proventi eventualmente distribuiti - al netto delle Commissioni variabili annuali corrisposte alla SGR - e dei rimborsi parziali delle quote eventualmente effettuati; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta su base annuale ad un tasso pari al 6%, che esprime il tasso interno di rendimento obiettivo del Fondo, dalla data di distribuzione di tali somme alla data di liquidazione del Fondo.
 - (ii) si calcola il "Valore Iniziale del Fondo", pari alla somma di tutti gli importi versati dai partecipanti capitalizzati secondo il regime di capitalizzazione composta su base annuale ad un tasso pari al 6%, fra le date di richiamo degli impegni e la data di liquidazione del Fondo;
 - (iii) si calcola la differenza fra il Risultato Complessivo del Fondo ed il Valore Iniziale del Fondo, capitalizzato ai sensi del precedente punto ii) (di seguito il "Rendimento Complessivo in Eccesso").

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

La retribuzione annua complessiva corrisposta nell'esercizio 2017 ai 52 beneficiari è pari ad Euro 2.856.564, di cui Euro 2.666.152 per la componente fissa ed Euro 190.412 per la componente variabile.

La retribuzione complessiva del personale direttamente coinvolto nella gestione delle attività del FIA è pari ad Euro 120.850 di cui Euro 110.572 per la componente fissa ed Euro 10.278 per la componente variabile; il fondo è gestito da un team di 9 persone la cui retribuzione è pari a circa il 4,23% della retribuzione totale.

La retribuzione complessiva del personale "più rilevante", identificato ai sensi dell'allegato 2, par. 3 del Regolamento Congiunto Banca d'Italia Consob del 19 gennaio 2015 e successive modifiche, è pari ad Euro 963.685.

Al 31 dicembre 2017 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.

In linea con quanto previsto dal Contratto Nazionale del Commercio e dalla Politica di Remunerazione del personale di Fabbrica Immobiliare SGR, la remunerazione è suddivisa in remunerazione fissa (pagamenti o benefici che non tengono conto di criteri riguardanti i risultati) e remunerazione variabile (pagamenti o benefici supplementari collegati ai risultati).

La corresponsione della remunerazione variabile è correlata al raggiungimento, da parte del singolo dipendente, degli obiettivi (condivisi ed individuali) allo stesso assegnati, ed è previamente subordinata al raggiungimento del c.d. "gate, legato ad un indicatore sintetico della performance della Società individuato su base annuale dal Consiglio di Amministrazione.

Nel corso dell'anno 2017 la SGR, a seguito dell'intervenuta modifica delle disposizioni del Regolamento Congiunto relative alle politiche e prassi di remunerazione e incentivazione del personale, ha aggiornato la Politica di Remunerazione. In tale contesto la SGR ha altresì condotto un accurato riesame della valutazione, circa l'applicazione del principio di proporzionalità. A conclusione di tale riesame la Società ha ritenuto di aggiornare la Politica di Remunerazione, ed in particolare ha ritenuto, in considerazione del principio di proporzionalità, di introdurre una soglia di rilevanza per l'applicazione dei sistemi di pagamento differito della componente variabile della remunerazione. Nel corso del 2017 è stato altresì aggiornato l'elenco del personale più rilevante. Infine si precisa che nel corso dell'esercizio 2017 non si rilevano irregolarità.

SEZIONE VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI

Tale voce, pari a Euro 3.977, risulta essere così composta:

	(in unità di euro)	
	Importo	Importo
1) Interessi attivi su disponibilità liquide	708	708
2) Altri Ricavi	19.367	
- Altri interessi attivi		8.777
- Ricavi vari		6.600
- Riaddebito spese		3.726
- Sopravvenienze attive		259
- Abbuoni attivi		3
- Interessi attivi su depositi cauzionali		2
3) Altri Oneri	(24.052)	
- Interessi passivi su c/c bancari		(21.685)
- Spese Postali		(872)
- Commissioni bancarie		(710)
- Sopravvenienze passive		(559)
- Bolli		(136)
- Interessi e sanzioni		(90)
Totale	(3.977)	

SEZIONE IX - IMPOSTE

Tale voce non risulta essere movimentata.

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

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 2017 il livello di leva finanziaria calcolato con il metodo lordo è pari a 0,91 mentre lo stesso calcolato con il metodo degli impegni è pari a 1,02.

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 e Policy interne idonee a salvaguardare i diritti del Fondo e dei suoi Partecipanti, in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse, 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.

Al riguardo, si segnala che la SGR aderisce in forma autonoma e volontaria al Protocollo di Autonomia per la gestione dei conflitti di interessi adottato da Assogestioni, con delibera del Consiglio di Amministrazione del 28 giugno 2011.

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

La Società aderisce, in forma autonoma e volontaria, alle Linee Guida elaborate da Assogestioni, 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, avendo adeguato ai principi ivi sanciti le proprie norme 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" e normativa AIFMD in tema di valutazioni

Alla luce 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) e successivamente delle novità introdotte dalla Direttiva AIFM, la SGR, a partire dall'esercizio 2015, e quindi tuttora in vigore ha:

- adottato un'apposita procedura operativa e di controllo in tema di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari;
- deciso di ricollocare 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.

Le norme interne definite dalla SGR in tema di valutazione dei beni immobili dei FIA gestiti, disciplinano, tra le altre:

- 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 della SGR gli elementi utili per sottoporre ad analisi critica le relazioni di stima ovvero i giudizi di congruità.

L'iter operativo e di controllo definito nelle norme interne della SGR prevede che siano svolte le seguenti attività rilevanti:

- 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 rispetto a 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.

Con riferimento all'anno 2017, VM ha svolto una analisi di congruità sui valori espressi nelle perizie degli Esperti Indipendenti al 31 dicembre 2017, 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.

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 dalle Linee Applicative (cfr. par. n. 4) è stato richiesto all'Esperto Indipendente del Fondo di comunicare gli "incarichi rilevanti" – intendendosi per tali verifiche e incarichi di consulenza non direttamente correlati alla valutazione degli immobili, amministrazione immobiliare, manutenzione immobiliare ordinaria/straordinaria, progettazione, sviluppo e ristrutturazione immobiliare, intermediazione immobiliare - in essere alla data del 31 dicembre 2017, 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.

Si fa inoltre infine presente che - in conformità il disposto di cui all'16, comma 15, del DM n. 30/2015, il quale prevede che l'incarico di EI non possa avere durata superiore al triennio – il CdA della SGR, successivamente alla decisione di avvalersi della facoltà prevista dall'art. 4.2 del Regolamento di gestione e di prorogare la durata del fondo per un periodo tre anni per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio, ha deliberato di prorogare sino allo svolgimento della valutazione semestrale al 31 dicembre 2018 l'incarico di EI sottoscritto in data 10 giugno 2016 con Re Valuta mantenendo fermi ed invariati gli altri termini e condizioni dell'incarico medesimo.

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	2.451.484	1.258.688	19.700.000	12,44	6,39	15,95

Consulenti esterni

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

Di seguito si riportano i documenti allegati alla presente 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	Controparte	Gruppo di appartenenza
			(Euro)		
21/09/2017	Vendita	Via della Tecnica, nn. 4-6-8 CORREGGIO	2.320.000	SARDALEASING S.p.A.	
23/03/2017	Vendita	Via Parenzo n.9 MILANO	11.800.000	TSC OGLIO Srl	
09/03/2017	Vendita	Via Ornato n.69 MILANO	11.300.000	Cooperativa sociale COOPSELIOS	
30/05/2014	Vendita	Via Piave n. 66-68 SARONNO (VA)	1.700.000	Fondazione Eurojersey	
27/10/2011	Acquisto	Via Monte Grappa, n. 31 TREVIGLIO	22.450.000	Doss SpA	Lombardini Holding
16/05/2011	Acquisto	Strada del Lionetto, n.6 TORINO	8.100.000	Prelios SGR S.p.A. - Fondo Tecla	Gruppo Prelios
26/07/2010	Acquisto	Via Milano, n. 43/47 GENOVA	15.000.000	Sviluppo Cantore S.p.A.	Gruppo Viziano
24/12/2009	Vendita	Appezamenti di terreno agricolo ROMA	351.280	Università Campus Bio Medico	
26/11/2008	Acquisto	Via Parenzo n. 9 MILANO	11.700.000	ELBER SRL	
30/06/2008	Acquisto	Via Scarlatti n. 6 PERUGIA	2.430.000	FIMIT SGR S.p.A. - Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via Scarlatti n. 43 PERUGIA	4.770.000	FIMIT SGR S.p.A. - Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via del Fosso n. 2b PERUGIA	6.300.000	FIMIT SGR S.p.A. - Fondo Beta	
30/06/2008	Acquisto	Via Piave n. 66-68 SARONNO (VA)	3.100.000	FIMIT SGR S.p.A. - Fondo Beta	

Data	Operazione	Oggetto	Importo	Controparte	Gruppo di appartenenza
			(Euro)		
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	MEDESANO - STRADA SANTA LUCIA	RSA	2000	2.674,16		SFITTO			3.737.091,00		
2	SEGRATE - VIA CASSANESE	UFFICI	1986	4.996,28		SFITTO			5.377.214,00		
3	ROMA - VIA FARINI	UFFICI PUBBLICI	1900	4.140,79	219,73	AFFITTO - INDENNITA'	31/03/2017 - 31/07/2029	Impresa commerciale, Pubblica amministrazione	16.849.953,00		
4	ROMA - VIA LONGONI	UFFICI PUBBLICI	1975	13.608,52	85,46	AFFITTO	30/11/2018	Pubblica amministrazione	20.698.297,00	1.258.688,00	
5	PERUGIA - VIA SCARLATTI N.43	PUBBLICA	1962	3.781,00		SFITTO			5.004.809,00		
6	PERUGIA - VIA SCARLATTI N.6	PUBBLICA	1956	2.148,00		SFITTO			2.576.817,53		
7	PERUGIA - VIA DEL FOSSO	PUBBLICA	1974	3.950,00		SFITTO			6.442.752,00		
8	PADOVA - VIA URUGUAY	UFFICI	1987	3.587,95	43,70	AFFITTO	31/01/2021 - 30/09/2029	Impresa commerciale	3.471.109,00		
9	CODOGNO - VIA DEI CANESTRAI	PUBBLICA	1950	4.621,00	55,64	AFFITTO	12/12/2021		3.579.460,00		
10	GENOVA - VIA MILANO/VIA CANTORE	ALBERGO	1930	7.020,60	77,63	AFFITTO	31/07/2018 - 31/12/2039	Impresa commerciale	15.324.676,60		
11	TORINO - VIA LIONETTO	UFFICI	1988	8.512,80	47,86	AFFITTO	31/12/2026 - 30/06/2033	Impresa commerciale	8.474.610,85		
12	TREVIGLIO - VIA MONTE GRAPPA	COMMERCIALE	1998	29.632,50	60,34	AFFITTO	31/12/2017 - 26/10/2029	Impresa commerciale	23.112.531,08		
TOTALE				88.674					114.649.321	1.258.688	

(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 (Euro)	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti (Euro)	Risultato dell'investimento (Euro)
		data	Costo di acquisto (Euro)		data	Ricavo di vendita			
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
Milano Via Ornato 69	1	04/07/07	13.000.000	11.300.000	09/03/2017	11.300.000	7.968.333	1.091.022	5.177.311
Milano Via Parenzo 9	1	26/11/08	11.700.000	11.800.000	23/03/2017	11.800.000	6.505.183	984.403	5.620.780
Correggio Via della Tecnica	1	01/08/07	7.700.000	2.320.000	21/09/2017	2.320.000	4.300.062	1.717.449	2.582.613

(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



**DOCUMENTO DI VALUTAZIONE
AL 31.12.2017**

**“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**

www.revaluta.it

“SOCIETÀ SOTTOPOSTA ALLA DIREZIONE E COORDINAMENTO DI TECNOINVESTIMENTI S.P.A.”

Via dei Valtorta 48
20127 Milano, Italy
Centralino Tel. 02 23330 300
Fax 02 70058040

P.I.V.A. e C.F. 07234690969
REA nr. 1945417
Capitale sociale € 200.000,00

- 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 31.12.2017. Di seguito sono sinteticamente riportati i dati di bilancio, riclassificati con criterio gestionale:

Conto Economico

	Dicembre 2015		Dicembre 2016		dicembre 2017	
	Bilancio		Bilancio		Bilancio	
VALORE DELLA PRODUZIONE	846.776	100,0%	882.498	100,0%	877.815	100,0%
COSTI DI GESTIONE	(793.247)	(93,7%)	(757.331)	(85,8%)	(759.697)	(86,5%)
COSTI GENERALI	(29.602)	(3,5%)	(13.786)	(1,6%)	(11.282)	(1,3%)
EBITDA	23.927	2,8%	111.380	12,6%	106.836	12,2%
AMMORTAMENTI E ACC.TI	(56.240)	(6,6%)	(55.086)	(6,2%)	(111.327)	(12,7%)
EBIT	(32.313)	(3,8%)	56.294	6,4%	(4.490)	(0,5%)
GESTIONE FINANZIARIA	1.787	0,2%	(348)	(0,0%)	(377)	(0,0%)
GESTIONE STRAORDINARIA	(7.839)	(0,9%)	(9.985)	(1,1%)	550	0,1%
RISULTATO ANTE IMPOSTE	(38.365)	(4,5%)	45.961	5,2%	(4.318)	(0,5%)
ONERI TRIBUTARI	(12.192)	(1,4%)	(38.360)	(4,3%)	(45.818)	(5,2%)
UTILE/PERDITA	(50.557)	(6,0%)	7.601	0,9%	(50.137)	(5,7%)

www.revaluta.it

"SOCIETÀ SOTTOPOSTA ALLA DIREZIONE E COORDINAMENTO DI TECNOINVESTIMENTI S.P.A."

Stato patrimoniale

	Dicembre 2015		Dicembre 2016		dicembre 2017	
	Bilancio		Bilancio		Bilancio	
ATTIVO PATRIMONIALE	4.555.701	100,0%	4.598.677	100,0%	4.526.163	100,0%
DISPONIBILITA' LIQUIDE	594.110	13,0%	627.094	13,6%	566.601	12,5%
LIQUIDITA' DIFFERITE	792	0,0%	397	0,0%	555	0,0%
ERARIO	124.604	2,7%	85.275	1,9%	85.861	1,9%
CLIENTI	65.935	1,4%	170.737	3,7%	212.730	4,7%
IMMOB. TECNICHE NETTE	3.290	0,1%	2.402	0,1%	1.841	0,0%
IMMOB. IMMATERIALI	3.766.970	82,7%	3.712.772	80,7%	3.658.574	80,8%
PASSIVO PATRIMONIALE	(4.555.701)	(100,0%)	(4.598.678)	(100,0%)	(4.526.163)	(100,0%)
FORNITORI	(209.298)	(4,6%)	(200.492)	(4,4%)	(189.186)	(4,2%)
PASSIVITA' CORRENTI	(26.263)	(0,6%)	(16.764)	(0,4%)	(13.184)	(0,3%)
PASSIVITA' CONSOLIDATE	(93.256)	(2,0%)	(146.936)	(3,2%)	(139.445)	(3,1%)
CAPITALE NETTO	(4.226.883)	(92,8%)	(4.234.485)	(92,1%)	(4.184.348)	(92,4%)

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 4.586.241.

Anche in considerazione degli effetti delle previsioni di mercato e da quanto riportato dagli organi amministrativi della società, si precisa che non risultano 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 06/02/2018

 **REValuta**
GRUPPO TECNOINVESTIMENTI
L'Amministratore Delegato
Dott. Arch. Sandro Sandri


www.revaluta.it

"SOCIETÀ SOTTOPOSTA ALLA DIREZIONE E COORDINAMENTO DI TECNOINVESTIMENTI S.P.A."

Via dei Valtorta 48
20127 Milano, Italy
Centralino Tel. 02 23330 300
Fax 02 70058040

P.I.V.A. e C.F. 07234690969
REA nr. 1945417
Capitale sociale € 200.000,00



Fabrica Immobiliare Società di Gestione del Risparmio S.p.A.

Relazione di gestione del fondo “Socrate – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso” al 31 dicembre 2017

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.

8 marzo 2018



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 indipendente ai sensi degli artt. 14 e 19-bis del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

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

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del fondo "Socrate – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2017, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2017 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 (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla Fabbrica Immobiliare SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.



Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;



- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di *governance* della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli Amministratori della Fabrica Immobiliare SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del fondo "Socrate – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" al 31 dicembre 2017, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2017 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2017 ed è redatta in conformità al Provvedimento.



Socrate – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso
Relazione della società di revisione
31 dicembre 2017

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Roma, 8 marzo 2018

KPMG S.p.A.

A handwritten signature in blue ink that reads 'Renato Naschi'. The signature is written in a cursive, flowing style.

Renato Naschi
Socio